Entwicklung und Deckung des industriellen Kapitalbedarfs im Wirtschaftsablauf

Inaugural-Dissertation
zur Erlangung der Doktorwürde
der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät
der Johann Wolfgang Goethe-Universität
zu Frankfurt am Main

vorgelegt von

Walter Heyne
aus Wertheim a. M.

Buchdruckerei und Verlag Max Danielewsky, Düren-Rhld.
1938

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41546401_0055

I. Einleitung.

A. Problemstellung; Ziel und Methode der Untersuchung.

Das Ziel dieser Arbeit ist ein doppeltes; einmal soll festgestellt werden, wie sich der Bedarf an Kapital im Wirtschaftsablauf bei einer einzelnen Unternehmung gestaltet und zum anderen, welche Folgerungen sich hieraus im Hinblick auf die Kapitalbeschaffung ergeben.

Welcher Weg wird nun aber zur Beantwortung dieser Frage beschritten? Was die Beobachtung der Entwicklung des Kapitalbedarfs anbelangt, so handelt es sich zunächst nicht um die ziffernmäßigen Bewegungen der absoluten Höhe dieses Kapitalbedarfs; es sollen vielmehr die Entwicklungstendenzen des Kapitalbedarfs im Wirtschaftsablauf klargestellt werden. Zu diesem Zweck müssen aber jene Elemente erkannt werden, die auf die Höhe dieses Kapitalbedarfs einen Einfluß ausüben und deren Veränderungen ausschlaggebend sind für die Entwicklung des Kapitalbedarfs. Zur Erreichung dieses Zieles wird angenommen, daß irgendwelche dynamischen Bewegungserscheinungen, die die zu untersuchende Unternehmung in ihrem Gleichlauf stören können, nicht eintreten. Damit wird also zunächst aus Gründen einer theoretischen Betrachtungsweise eine Hypothese statuiert. — Der nächste Schritt führt nun zur Einbeziehung gerade dieser dynamischen Schwankungen; damit weicht aber die theoretische Betrachtungsweise mehr oder weniger einer empirischen Beobachtung. Da nun eine solche Verfolgung des Kapitalbedarfs in einem von dynamischen Schwankungen begleiteten Wirtschaftsablauf nur dann als gewährleistet erscheint, wenn die Kapazität der Unternehmung die gleiche bleibt, (da sonst eine zeitliche Vergleichbarkeit nicht ohne weiteres gegeben ist), so muß die Beibehaltung der Kapazität während der Untersuchungsperiode zur Voraussetzung gemacht werden. Allerdings sollen dann später auch die Wirkungen von Kapazitätsänderungen auf den Kapitalbedarf in die Untersuchung einbezogen werden.

Sind nun die Entwicklungstendenzen des Kapitalbedarfs im Wirtschaftsablauf herausgestellt, so soll das zweite Problem behandelt werden; hierbei geht es um die Frage der Kapitalbeschaffung. Es soll weniger Zweck dieser Untersuchung sein, das Gebiet der Budgetierung, des laufenden Geldbedarfs und der Bereitstellung der benötigten Zahlungsmittel zu behandeln,[1]) als vielmehr die Grundlagen des finanziellen, also kapitalmäßigen Aufbaues einer Unternehmung und zwar insbesondere im Hinblick auf den Kapitalbedarf und seine Entwicklung im Wirtschaftsablauf. Für die kapitalmäßige Ausstattung einer Unternehmung sind allerdings noch andere Gesichtspunkte außer dem Kapital-

[1]) Hierüber vgl. Schmalenbach, E., Die Aufstellung von Finanzplänen. Leipzig 1931.

bedarf von Bedeutung; auch diese müssen bei einer solchen Betrachtung in Rechnung gestellt werden. Der Grund hierfür liegt nicht zuletzt in der Tatsache, daß die Kapitalseite der Unternehmung eine größere Dispositionsfreiheit ermöglicht, als dies bei der Betriebsseite der Fall ist. Bei letzterer sind die gegenseitigen Abhängigkeitsverhältnisse der einzelnen Positionen voneinander bedeutend größer, als auf der Kapitalseite. Schließlich sollen noch jene Einwirkungen beobachtet werden, die sich von der Kreditmarktseite her auf die Finanzierung ergeben und auf die die einzelne Unternehmung keinen oder nur sehr wenig Einfluß auszuüben vermag.

An dieser Stelle muß noch eine andere Frage aufgeworfen werden, die für die Methode der Untersuchung von Bedeutung ist. Bestimmt die Höhe des Kapitalbedarfs einer Unternehmung deren Wirkungskreis,[2]) oder bestimmt der Wirkungskreis die Höhe des Kapitalbedarfs? Wir entscheiden uns aus folgendem Grund für die letztere Meinung: Der Kapitalbedarf ist Ausdruck dessen, was die Unternehmung an Kapital für ihre wirtschaftliche Tätigkeit bedarf. Das Primäre ist demzufolge der „Wirkungskreis", die wirtschaftliche Tätigkeit. Ob ein Kapitalbedarf unter diesen Blickpunkten einen „Wirkungskreis" bestimmen kann, erscheint zweifelhaft. Dies besagt nun aber für die Untersuchung, daß eine Unternehmung mit einer bestimmten Kapazität zugrundegelegt wird. Die Ermittlung des Kapitalbedarfs dieser Unternehmung und die Beobachtung desselben bei „Wirkungskreis"-Änderungen stellt somit die Aufgabe dar.

Auf die Frage, warum zuerst der Kapitalbedarf und dann erst die Finanzierung behandelt werden soll, gibt Rieger[3]) die Antwort, wenn er sagt: „Während im Handel und Industrie der Kapitalbedarf von der Betriebsseite abhängt, ist es bei der Bank umgekehrt; ihr Betrieb und seine Ausdehnung geht von dem Kapital aus, das ihr zur Verfügung gestellt wird". Demzufolge ist bei Handel und Industrie die Betriebsseite das Primäre, die Kapitalseite das Sekundäre.

B. Grundbegriffe.

1. Der Umsatz.

Von einem Umsatz im Sinne eines Umsetzens kann bereits in dem Augenblick gesprochen werden, in dem das Wirtschaftssystem der geschlossenen Hauswirtschaft verlassen wurde, also jenes Wirtschaftssystem, bei dem sich Produktion und Konsum bei ein und derselben Wirtschaftszelle vereinigten. Schon eine primitive Tauschwirtschaft und erst

---

[2]) „Die Höhe des Kapitalbedarfs einer Unternehmung bestimmt, wenn alle erforderlichen Lebensbedingungen vorhanden sind, ihren Wirkungskreis". Theißinger, K., Effekten als Kapitalbeschaffungsmittel der Unternehmung. Betriebswirtschaftliche Abhandlungen, Bd. VII, Stuttgart 1928, S. 14.

[3]) Rieger, W., Einführung in die Privatwirtschaftslehre. Nürnberg 1928, S. 156.

recht natürlich eine Geldwirtschaft mit der bewußten oder unbewußten Trennung von Produkten und Konsum ermöglicht die Entstehung des Umsatzbegriffs im Sinne einer Wertumwandlung in der Sphäre der Produktion und später die Bildung eines Umsatzbegriffs des Handels; letzterer interessiert in diesem Rahmen weniger. — Die Bildung des Umsatzbegriffs als Ausdrucksform einer Wertumformung ist nicht zuletzt auf das Vorhandensein eines Gebrauchswertes gegründet; das heißt der Tauschende legt dem zu erlangenden Gut einen bestimmten und zwar höheren Wert bei, als demjenigen Gegenstand, den er im Tausch wegzugeben gewillt ist. Die wertmäßige Umänderung minder geschätzter Güter in solche, denen im Verkehr ein höherer Wert beigelegt wird, führte dann zur Bildung eines Gewerbes[4]) und damit des Umsatzes im Sinne des Umsetzens.

Will man somit den Umsatzbegriff erfassen, so bedarf es einer genaueren Inaugenscheinnahme dieses Wertumformungsprozesses, also der Tätigkeit der Industrie. Dieser Wertumformungsprozesses vollzieht sich in einer Zeitspanne, die begrenzt wird einerseits durch den Zeitpunkt des Eingangs der Werte vom Beschaffungsmarkte her, andererseits durch den Zeitpunkt der Abgabe der fertigen Erzeugnisse an den Absatzmarkt. Somit könnte man, um mit Schmaltz[5]) zu sprechen, ganz allgemein feststellen, daß unter Umsatz „die äußere Wertbewegung des Betriebs verstanden" werden kann; „alles was ein und wieder ausgegangen ist, gehört zu ihm".

Zunächst sollen jedoch erst noch einige Umsatzdefinitionen aus der betriebswirtschaftlichen Literatur herangezogen werden.

So sagt Gerstner,[6]) der „Umsatz ist der eigentliche Warenumsatz"; diese terminologische Abgrenzung dürfte jedoch in starkem Maße auf einen Handelsbetrieb zugeschnitten sein, weil z.B. Dienstleistungen hierbei gänzlich außer Acht bleiben. Wenn nun Gerstner fortfährt, daß dieser Umsatz „sich in Summa aus dem Warenerlös ergibt", so kann auch dieser Ansicht, wie später noch zu zeigen ist, nicht in vollem Umfange beigepflichtet werden, da Gerstner dadurch u.a. eine ganz bestimmte Einstellung zum Gewinn zeigt, die hier nicht vollkommen akzeptiert werden kann. Ähnlich dieser Auffassung ist auch diejenige von Rosenberger:[7]) „Der Umsatz ist aus Verkaufspreisen zusammengesetzt". In dieser Richtung liegt auch die Ansicht Leitners,[8]) wenn er sagt, der Umsatz sei gleich dem „Erlös erzeugter Waren". Auch Calmes[9]) steht dieser Anschauung nahe: „Man kann den Umsatz oder Absatz eines Unternehmens ganz allgemein definieren als die Summe der

---

[4]) Vgl. auch Schmidt, F., Die organische Tageswertbilanz. 3. Aufl. Leipzig 1929, S. 51: „Die wirtschaftliche Aufgabe der Industrie besteht darin, Güter, die im Markte jeweils relativ billig sind, in solche Erzeugnisse umzuwandeln, die, weil relativ selten, auch relativ hoch bewertet werden".

[5]) Schmaltz, K., Art. Umsatz i. Hdw. d. Betriebswirtsch. Stuttgart 1928.

[6]) Gerstner, P', Bilanzanalyse. 9. Aufl. Leipzig 1928, S. 343.

[7]) Rosenberger, W., Konjunktur und Brauereibilanzen, Ffm. Diss. 1935.

[8]) Leitner, F., Bilanztechnik und Bilanzkritik. 9. Aufl. Berlin 1929.

[9]) Calmes, A., Die Statistik in Fabrik- und Warenhandelsbetrieb. 6. Aufl. Leipz. 1921. S. 220.

von diesem Unternehmen verkauften Waren und Erzeugnisse". Festzuhalten ist bei dieser letzten Ansicht insbesondere die Gleichsetzung von Umsatz und Absatz; hierauf wird weiter unten noch genauer einzugehen sein. — Alle bisher genannten Begriffsabgrenzungen bezüglich des Begriffs Umsatz gehen mehr oder weniger von der Praxis aus, nämlich von dem Gesichtspunkt der zahlenmäßigen Erfassung des Umsatzes; inwieweit diese Definitionen auch theoretisch korrekt sind, wird noch zu prüfen sein; allein bereits hier muß ein Bedenken geäußert werden, das darin besteht, daß bei den bisherigen Anschauungen über den Umsatzbegriff der Blick zu stark, ja fast ausschließlich auf die eine Seite des Umsatzprozesses gerichtet ist.

Anderer Ansicht dagegen scheint Lehmann[10]) zu sein: „Ganz allgemein hat man den Umsatz als eine wirtschaftliche Bewegung zu definieren. Denn jeder Umsatz bedeutet eine Veränderung irgendwelcher Art und in Veränderungen kommen alle wirtschaftlichen Bewegungen zum Ausdruck." Auch Nicklisch[11]) stellt die Wertbewegung in den Vordergrund, indem er unter dem „allgemeinen Umsatz" „die äußere Wertbewegung einer Unternehmung während einer bestimmten Zeit" versteht. — Diese Zitate mögen zunächst genügen, um einige der vielen Ansichten über den Umsatzbegriff in der betriebswirtschaftlichen Literatur zu kennzeichnen.

Wie läßt sich nun aber diese „äußere Wertbewegung", wenn an diesem Ausdruck festgehalten wird, erfassen? Mit dieser Fragestellung sollen nicht nur die Messungsmöglichkeiten im technischen Sinn ermittelt werden, sondern damit soll auch gleichzeitig auf heuristische Weise das Wesen des Umsatzes klargelegt werden. — Da eine jede Bewegungserscheinung einen Ausgangspunkt und einen Endpunkt hat, — seien diese nun tatsächlich als solche vorhanden oder seien sie nur theoretisch angenommen — so ist hieraus ersichtlich, daß für die Festhaltung dieser „äußeren Wertbewegung" diese beiden Ansatzpunkte herangezogen werden können. Konkret ausgedrückt bedeutet dies einmal die Möglichkeit der Erfassung der Werte beim Eintritt in die Unternehmung und die Verfolgung derselben bis zu ihrer Abgabe an den Absatzmarkt (denn erst dann ist der Umsatz vollzogen). Der zweite Weg ist lediglich die Feststellung der Werte, die die Unternehmung verlassen, da diese Werte ja zu irgend einem Zeitpunkt einmal in die Unternehmung bzw. in den Wertumformungsprozeß der Unternehmung eingetreten sein müssen. Es ist nun zu prüfen, welcher von diesen beiden Wegen am besten zur Erfassung dieser Wertbewegung geeignet ist. Zu diesem Zweck erscheint ein kurzes Eingehen auf die sich innerhalb der Unternehmung abspielende Wertbewegung (nach Nicklisch „innere Wertbewegung") als notwendig.

Diese gesamten Wertbewegungen im Sinne des Umsatzes unterteilt Nicklisch[12]) in den „Umsatz der Erzeugungswerte" und den „Umsatz der

---

[10]) Lehmann, M. R., Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. Leipzig 1928. S. 90.
[11]) Nicklisch, H., Wirtschaftliche Betriebslehre. 6. Aufl. Stuttgart 1922, S. 75/76.
[12]) Nicklisch, H., Die Betriebswirtschaft. 7. Aufl. Stuttgart 1932, S. 506 ff.

Zahlungsmittel"; hier soll vorläufig nur der „Umsatz der Erzeugungswerte" behandelt werden. Dieser Fluß von Werten innerhalb der Unternehmung, wie er uns als Umsatz vorschwebt, setzt sich aus verschiedenen einzelnen Wertbewegungen zusammen. Zu dem „Wertstrom" der beschafften Stoffe stößt der „Wertstrom" der menschlichen Arbeit; zu diesem kommt der „Wertstrom" des Anlagewertverzehrs usw.[13]) Hierbei ist festzuhalten, daß die einzelnen „Wertströme", die hier aufgezeigt werden, Aufwandswerte sind. Nicklisch[14]) argumentiert wie folgt: „Der Prozeß der Erzeugung setzt sich aus dem Vorverbrauch von Sach- und Leistungswerten und aus dem Gebrauch von Gebrauchsgütern, sowie aus der Nutzung von Grund und Boden, abstrakten Werten und allgemeinem abstraktem Wert zusammen. Der zusammenfassende Begriff für Vorverbrauchen, Gebrauchen und reines Nutzen ist Aufwenden. Die Werte, die auf diese Weise in das Erzeugnis eingehen, heißen aufgewandte Werte. Das Erzeugnis selbst setzt sich, vom Aufwenden her gesehen, aus Aufwandswert zusammen." Diese Aufwandswerte gelangen nun zu ganz verschiedenen Zeitpunkten in die Unternehmung und vereinigen sich wiederum zu einem anderen Zeitpunkt zu einem neuen „Wertstrom", der dann in Form der fertigen Produkte in Erscheinung tritt und die Unternehmung verläßt. Da das ökonomische Prinzip auch für die Erfassung des Umsatzes gilt, dies also mit dem geringsten Aufwand bewerkstelligt werden muß, so ist es klar, daß dieser geringste Aufwand zweifellos dann gegeben ist, wenn der Umsatz in dem Augenblick festgehalten wird, in dem die betreffenden Werte die Unternehmung verlassen; denn dann können alle in ihm vereinigten Aufwandswerte summarisch erfaßt werden. Es darf hierbei jedoch ein Moment nicht außer Acht gelassen werden: „Der Anfangspunkt ist der Einsatz, der Endpunkt der Absatz, beide ergeben den Umsatz".[15]) Mit anderen Worten: Die Feststellung und Messung des Umsatzes beim Verlassen der Unternehmung seitens der einzelnen Werte besagt nicht, daß diese Abgabe der Leistungen an den Markt gleich dem Umsatz ist; es ist dies vielmehr nur die eine Seite der „äußeren Wertbewegung".

Damit sind wir aber bei einer anderen Frage angelangt. Enthalten die Produkte — wertmäßig gesehen — beim Verlassen der Unternehmung ausschließlich Aufwandswerte im Sinne Nicklischs? Es dürfte dies lediglich für einen Fall zu bejahen sein; nämlich dann, wenn im Preis der Produkte ausschließlich die reinen Selbstkosten enthalten sind, jedoch unter Ausschluß der Zinsen auf das eigene Kapital; um es negativ auszudrücken: es sind in dem Preis außer diesen Zinsen nicht enthalten: irgend welche Risikoprämien,[16]) sowie vor allem kein

[13]) Vgl. die weitgehenden Ausführungen von Schmaltz-Richter, Art. Betriebswirtschaftlicher Produktionsprozeß in Hdw. der Betriebsw. Stuttgart 1928. Es kann daher hier auf eine eingehende Darlegung verzichtet werden.

[14]) Nicklisch, H., a.a.O., S. 101.

[15]) Fiedler, F., Grundzüge der Privatwirtschaftslehre. Innsbruck 1932, S.150.

[16]) Solche Risikoprämien treten ja — bilanzmäßig gesehen — nicht irgendwie gesondert in Erscheinung, sondern stets zusammen mit dem Gewinn. Die Trennung erfolgt somit nur aus theoretisch-systematischen Gründen. Im

Gewinn. Es bleibt nun zu prüfen, ob alle diese Teile, die nicht Aufwandswerte sind, zum Umsatz hinzugezählt werden müssen oder nicht. Zunächst könnte man, was die Eigenkapitalzinsen anbelangt, der Meinung sein, daß auch sie Aufwandswerte und zwar für Kapitalnutzung darstellen, was nur deshalb nicht so deutlich in Erscheinung tritt, weil diese Aufwendungen nicht zu Ausgaben geführt haben; außerdem könnte man diese Ansicht auch auf die Tatsache stützen, daß — wenigstens kalkulatorisch — kein Unterschied zwischen Fremd- und Eigenkapitalzinsen gemacht wird[17]) Dem ist jedoch entgegenzuhalten, daß zunächst rein formal die Eigenkapitalzinsen nicht als Aufwand in der Erfolgsrechnung in Erscheinung treten, während sie umgekehrt, sofern sie im Verkaufspreis tatsächlich erzielt wurden, zusammen mit dem Gewinn in einem einzigen Betrag auf der Ertragsseite in Erscheinung treten. Aber noch ein anderer Gesichtspunkt hält uns davon ab, sowohl Eigenkapitalzinsen wie auch Gewinn als Bestandteile des Umsatzes anzusprechen. Es ist dies die Tatsache, daß wir später den Umsatz als Maßstab für die jeweilige wirtschaftliche Lage annehmen wollen, in der sich die Unternehmung im Wirtschaftsablauf gerade befindet. Sowohl der Gewinn wie auch die Eigenkapitalzinsen,[18]) welch letztere ja nicht ohne weiteres vom Gewinn zu trennen sind, sind im Wirtschaftsablauf keineswegs konstante Größen, sondern sie variieren im Gegenteil in starkem Maße. Aus diesem Grunde erscheint es als zweckmäßig, bei dem Umsatz die nichtaufwandbedingten Erlöse nicht mitzurechnen. Würde dies nicht stattfinden, so wäre z.B. ein Periodenvergleich der Umsatzziffern nicht imstande, den tatsächlichen „Wertdurchfluß" durch die Unternehmung in diesen Perioden eindeutig zu charakterisieren. Und noch eine andere Ursache veranlaßt uns, diese nichtaufwandbedingten Größen aus dem Umsatzbegriff auszuscheiden. Die Betrachtungen vollziehen sich ja in erster Linie unter dem Blickpunkt des Kapitalbedarfs. Es interessiert daher nicht so sehr das Ergebnis der Unternehmungstätigkeit, als vielmehr die Wirkungen, die sich aus einer Vergrößerung oder Verminderung des Wertdurchflüsses ergeben und zwar im Hinblick auf den Kapitalbedarf der Unternehmung; und hier können nur Aufwandswerte direkt einen Kapitalbedarf hervorrufen, der in dem Augenblick entsteht, in dem diese Aufwandswerte in die Unternehmung eintreten. Der Erlös für Aufwandswerte reproduziert somit lediglich wieder die alten Werte. Anders dagegen bei nichtaufwandbe-

---

Folgenden werden nun evtl. Risikoprämien ebenfalls als Gewinnbestandteile aufgefaßt, da ja in obigem Zusammenhang keine Differenz zwischen diesen beiden Kategorien besteht.

[17]) Über die kalkulatorische und buchhalterische Behandlung von Eigenkapitalzinsen vgl. Schmalenbach, E., Selbstkostenrechnung u. Preispolitik. 6. Aufl. Leipzig 1934, S. 145 ff.; ferner Klinger, K., Die Verzinsung des Eigenkapitals in d. Selbstkostenrechnung. Z. f. B. 1927; Leitner, F., Selbstkostenberechnung industrieller Betriebe, 8. Aufl. Ffm. 1923, S. 695.

Über Kapitalzinsen generell vgl. Hellauer, J., Kalkulation in Handel u. Industrie. Bln.-Wien 1931, S. 80 ff.

[18]) Eigenkapital-Zinsen und Gewinn sollen im Folgenden unter dem Oberbegriff des nichtaufwandbedingten Erlöses zusammengefaßt werden.

dingtem Erlös; hierdurch werden neue Werte in die Unternehmung gebracht, die bisher noch keinen Aufwand voraussetzten; sie können lediglich durch Änderung der Unternehmungspolitik (Ausweitung oder Einschränkung der Tätigkeit) erst einen neuen Kapitalbedarf indirekt durch ihr Vorhandensein hervorrufen.[18a]) — Unter diesen Gesichtspunkten erscheint es uns somit notwendig, unter den Umsatzbegriff nur Aufwandswerte zu subsummieren.

Mit dieser Auffassung stellen wir uns also bewußt in Gegensatz zu einem großen Teil der in der betriebswirtschaftlichen Literatur vertretenen Ansichten (die bereits auch teilweise zitiert wurden), insbesondere auch zu Schmaltz,[19]) der den gesamten Gewinn zum Umsatz hinzuzählt, wenn er davon spricht, daß der Umsatz „ja gleich dem Erlös ist und somit Gewinn und Aufwand enthält". Der Grund, weshalb der hier gebrauchte Umsatzbegriff sich mit vielen Ansichten nicht deckt, ist nicht zuletzt darin zu suchen, daß die vorliegende Betrachtung eine Spezialisierung verlangt, während die meisten übrigen Ansichten den Umsatz ganz generell für jeden Zweck festlegen wollen. — Anmerkungsweise sei noch auf den Unterschied zwischen Brutto- und Nettoumsatz oder Roh- und Reinumsatz hingewiesen. Diesen Netto- oder Reinumsatz erhält man durch Subtraktion aller Rückbuchungen, wie Storni, Skonti, Retouren usw. vom Brutto- oder Rohumsatz.

Welche Kriterien lassen sich nun aber anführen für die Kennzeichnung des Unterschiedes zwischen Umsatz und Absatz? Nicklisch[20]) führt als Unterscheidungsmerkmal für die beiden Begriffe, die es „mit den laufenden Veräußerungen zu tun" haben, an, daß diese laufenden Veräußerungen bei dem Begriff des Absatzes in einem Zeitpunkt, dagegen bei dem Begriff des Umsatzes in einem Zeitraum gemessen würden. Abgesehen von der Tatsache, daß die Größe eines Zeitpunktes doch ein mehr oder weniger relativer Begriff ist (je nachdem wie groß man diesen Zeitpunkt wählt) dürften doch wohl diese Merkmale keine genaue Unterscheidung der Begriffe zulassen. Auch der Ansicht von Schmaltz[21]) kann nicht ohne weiteres zugestimmt werden, wenn er den Umsatzbegriff als eine Größe der Vergangenheit, den Absatzbegriff als eine solche der Gegenwart umschreibt. Nach unserer Meinung handelt es sich hier um zwei Begriffe, von denen der Absatzbegriff in gewisser Beziehung dem Umsatzbegriff untergeordnet ist; insoweit nämlich, als der Absatz nur die eine Seite und zwar die Beendigung der Wertbewegung durch die Unternehmung darstellt. Mißt man nun allerdings den Umsatz bei dem Ausgang der Leistungen aus der Unternehmung, so ist — wenigstens technisch gesehen — Umsatz = Absatz. Zusammenfassend kann man somit mit Lisowsky[22]) sagen, „daß es sich bei beiden Begrif-

---

[18a]) Vgl. ausführlich S. 130 „Der Kapitalbedarf unter dem Einfluß von Gewinn und Verlust".

[19]) Schmaltz, K., Art. Umsatz, a.a.O. Sp. 473.

[20]) Nicklisch, H., a.a.O. S. 516.

[21]) Schmaltz, K., Art. Absatz i. Hdw. d. Betriebswirtsch. 1. Bd. Sp. 33.

[22]) Lisowsky, A., Absatz und Umsatz in: Betriebswirtschaftliche Blätter. 7. Jahrg. 1936, S. 53 ff.

fen um verschiedene Denksphären handelt, die beide betriebswirtschaftlicher Art sind, und die beide innerhalb der Betriebswirtschaft angewendet werden müssen, wenn sie leben soll".

Bisher wurde fast ausschließlich von dem wertmäßigen Umsatz gesprochen; aber auch die Umsätze nach der Menge sind bedeutungsvoll. So kann jede Unternehmung quantitativ feststellen, wieviele Roh- und Hilfsstoffe, wieviele PS, Arbeitsstunden usw. in den Umsatzprozeß eingegangen sind und andererseits, wieviele fertige Produkte einer bestimmten Art in einem bestimmten Zeitraum die Unternehmung verlassen haben. Dieser Mengenumsatz macht aber eine Einschränkung notwendig; es lassen sich nämlich auf diese Weise nur Sachgüterumsätze erfassen, also z.B. keine Dienstleistungen. Außerdem lassen sich qualitativ verschiedene Größen nicht ohne weiteres zusammenfassen; deren Addition ist bestenfalls mittels Aequivalenzziffern möglich. — Wenn nun im Folgenden von dem Umsatz der Unternehmungen schlechthin gesprochen wird, so ist der wertmäßige Umsatz als der bedeutungsvollere gemeint, da er ja ohnedies die mengenmäßigen Umsätze, allerdings nicht ohne weiteres ersichtlich, in sich schließt.

2. Das Kapital.

Wohl kaum ein zweiter Begriff innerhalb des gesamten Gebietes der Nationalökonomie ist derartig umstritten wie der des Kapitals. Wenn aber von Kapital, vornehmlich von Kapitalbedarf, gesprochen wird, so ist eine terminologische Abgrenzung dieses Begriffs unumgänglich, wenn auch in diesem Zusammenhang nicht auf alle Ansichten und Definitionen eingegangen werden kann. — Zunächst sollen die Kapitalbegriffe, wie sie die Volkswirtschaftslehre entwickelt hat, in chronologischer Folge einer kurzen Betrachtung unterzogen werden, jedoch nur soweit, als sie für die Betriebswirtschaftslehre von Bedeutung sind, um dann im Folgenden noch genauer den Kapitalbegriff der Betriebswirtschaftslehre und der Vollständigkeit halber den der Buchhaltung charakterisieren.

Ursprünglich bedeutete Kapital eine Geldsumme und zwar jenen Teil, der die eigentliche Schuld verkörpert, also im Gegensatz zu den Zinsen.[23]) Da nun die für den Kreditgeber zinstragende Geldsumme seitens des Kreditnehmers in Sachgütern investiert wurde, um mit diesen einen Mehrertrag gegenüber bisher zu erzielen, lag es nahe, statt dieser reinen Geldbeträge die damit beschafften Produktionsmittel als Kapital zu bezeichnen, zumal ja letztlich diese Sachwerte den Mehrertrag, der dann dem Kreditgeber als Zins zufließt, erwirtschaften. Wohl konnte der „Geldschleier" zunächst noch nicht ganz fallen, und man bezeichnete den Geldwert dieser Güter als Kapital, bis dann auch dies beiseite geschoben wurde und die realen Güter als solche als Kapital angesprochen wurden; ja Turgot schoß darüber hinaus, indem er alle angehäuften Güter (valeurs accumulées) als Kapital betrachtete. Damit war allerdings das werbende Moment des Zinsertrags als Bedingung

[23]) Insb. entsprach diese Ansicht der Ideologie der Merkantilisten, die ja ohnedies in erster Linie im Gelde den Reichtum der Nation erblickten.

für das Vorhandensein von Kapital verschwunden. Erst Adam Smith schränkte diesen Kapitalbegriff wieder ein, indem er nur ertragbringende Sachgüter (produzierte Produktionsmittel) als Kapital bezeichnete. Smith legte aber bereits den Grundstock zu einer Trennung, die später von Rodbertus, Adolf Wagner, Boehm-Bawerk u.a. konsequent durchgeführt wurde; es ist diese Unterscheidung abzuleiten aus der Tatsache, daß nicht nur produzierte Produktionsmittel in der Lage sind, einen Ertrag für das einzelne Wirtschaftssubjekt zu erzielen, sondern auch eine entsprechende Verwendung von an sich zum sofortigen Verbrauch bestimmten Gütern (Tausch, Leihe, Miete usw.) dem Wirtschaftssubjekt ein Mehrerträgnis einbringen kann. Durch diese letztgenannten Einkommensquellen entstehen nun für die Volkswirtschaft — insgesamt gesehen — keine neuen Erträge; es ist dies lediglich eine Umschichtung innerhalb der Einkommensverteilung. — Hier liegt nun der Ansatzpunkt für eine Trennung in einen „volkswirtschaftlichen" und in einen „privatwirtschaftlichen" Kapitalbegriff. „Der Schwerpunkt des privatwirtschaftlichen Kapitalbegriffs liegt nämlich .... in der Beziehung zum Zinserwerb, in der Eigenschaft als Einkommensquelle; der Schwerpunkt des volkswirtschaftlichen Kapitalbegriffs liegt dagegen in der Beziehung zur Produktion, in der Eigenschaft als Produktionswerkzeug."[24]) Für eine betriebswirtschaftliche Untersuchung kann, dies bedarf wohl keines Beweises, nur der betriebswirtschaftliche oder, wie er von volkswirtschaftlicher Seite genannt wird, der privatwirtschaftliche Kapitalbegriff eine Rolle spielen.

Während nun zuerst unter den privatwirtschaftlichen Kapitalbegriff in erster Linie die realen Güter als solche subsummiert wurden, — der Streit ging nur um die Frage, welche Güter alle hierunter fallen —, löste sich später doch dieser privatwirtschaftliche Kapitalbegriff mehr oder weniger von der zugrundeliegenden Substanz und erhielt eine abstrakte Formulierung.[25]) Insbesondere war dies auch von betriebswirtschaftlicher[26]) Seite veranlaßt durch das wertmäßige Denken, durch Abwägung von Nutzen und Kosten zwecks Ertragserzielung (Liefmann). „Der Kapitalbegriff setzt ja", so sagt Kalveram,[27]) „eine

[24]) v. Boehm-Bawerk, E., Positive Theorie des Kapitals. 4. Aufl. Jena 1921, S. 25.

[25]) Vgl. hierzu Cassel, G., Theoretische Sozialökonomie. 5. Aufl. Lpz. 1932, ferner Menger, C., Zur Theorie des Kapitals, Jb. f. Nat. Oek. u. Stat. N.F. 17.Bd., ferner Schumpeter J.,, Theorie der wirtschaftl. Entwicklung, 2. Aufl. München-Leipzig 1926; Sombart, W., Der moderne Kapitalismus. I. 1. u. III. 1. München-Leipzig 1928 u.a.m.

[26]) Schär: Buchhaltung und Bilanz, Berlin 1932. Ferner: Nicklisch, H., Die Betriebswirtschaft, a.a.O., Osbahr-Nicklisch, Die Bilanz vom Standpunkt der Unternehmung, Berlin-Lpz. 1928. Ferner: Leitner, F., Wirtschaftslehre der Unternehmung. Bln.-Lpz. 1926. Anders dagegen Le Coutre, W., Beiträge z. betriebswirtschaftl. Lehre vom Kapital, Z.f.B. 1927: „Man soll der Sache selbst einen Namen geben und ihren verschiedenen Seiten verschiedene Namen". Hiernach wäre Kapital ein Oberbegriff, die konkreten Erscheinungsformen seien „Betriebskapital", die abstrakte Seite sei das „Unternehmungskapital".

[27]) Kalveram, W., Der Kapitalbegriff d. Betriebswirtschaftslehre. In Bankwiss. 1932/33, S. 609 ff.

Emanzipation des abstrakten Geldwertes von dem ihm zugrundeliegenden Stoffe voraus". Diese abstrakte Wertsumme, deren sich die Unternehmung als Wirtschaftseinheit zwecks Ertragserzielung bedient, stellt somit ihr Kapital dar.[28])

Dieses Kapital der Unternehmung muß sich nun rechnungsmäßig aus der Buchhaltung bzw. aus der Bilanz ergeben. Hier findet man nun den Terminus Kapital in den verschiedensten Variationen; so als Gesamtkapital, Grund- oder Stammkapital, Kapitalkonto, oder aber auch als Anlagekapital, Umlaufs- und Betriebskapital usw. Wie findet man nun das Kapital in der Unternehmung, wie es oben definiert wurde? Unter Beibehaltung des Begriffs der abstrakten Wertsumme zwecks Ertragserzielung kann nur die Passivseite der Bilanz das Kapital der Unternehmung zeigen, da hier von den konkreten Gütern abstrahiert ist, wobei der Unterscheidung nach den Quellen des Kapitals in Eigen- und Fremdkapital (letzteres auch oft, allerdings wirtschaftlich schief, dafür aber juristisch einwandfreier, als Schulden bezeichnet) mehr eine untergeordnete Rolle zukommt. Was besagen nun aber die Begriffe des Anlage- und Umlaufskapitals? Hält man sich streng an den abstrakten Kapitalbegriff, so kann man bei der Betrachtung der konkreten Sachgüter nicht mehr von Kapital, sondern muß von Vermögen sprechen. Allerdings ist eine Hilfskonstruktion möglich, die unter Beibehaltung des abstrakten Kapitalbegriffs erlaubt, die Begriffe Anlage- und Umlaufkapital aufrecht zu erhalten; es ist dies die ausschließliche Abstraktion des Geldwertes von den konkreten Gütern, sodaß von der Aktivseite als den konkreten Formen des in der Unternehmung arbeitenden Kapitals gesprochen werden kann, wobei jedoch der Kapitalbegriff seine abstrakte Natur nach wie vor beibehält. Will man jedoch den abstrakten Charakter des Kapitalbegriffs scharf aufrecht erhalten, so wird es vorteilhaft sein, statt von Anlagekapital usw. von Anlagevermögen usw. zu sprechen.

Noch ein Bestandteil des Kapitalbegriffs muß kurz gestreift werden; es ist dies das Ertragsmoment; ein Kapital, das Konsumzwecken dient, ist ein Widerspruch in sich selbst; es liegt dann eben tatsächlich kein Kapital in diesem Sinne vor, sondern bestenfalls eine Vermögensmasse zum Zwecke des Verzehrs.[29]) Wenn nun der Kapitalbegriff die produktive Verwendung einer geldmäßig ausgedrückten Wertsumme automatisch in sich schließt, so ist es augenscheinlich, daß der Ertrag der einen Seite Kosten auf der anderen Seite darstellt. Sowohl bei einer tatsächlichen, wie auch bei einer theoretisch angenommenen Personifizierung der Unternehmung und deren Gegenüberstellung zu dem oder

[28]) Vgl. auch Paech, G., Kreislauf: Konjunktur u. Kredit, Ffm. Diss. 1931 S. 40: „Kapital ist ein Wert, verkörpert in einer Geldsumme, deren Zweck darin besteht, Ertrag zu erzielen".

[29]) Auf diesem Unterschied zwischen „produktivem" und „unproduktivem" Kapital basieren auch die Meinungsverschiedenheiten über die Gerechtigkeit bzw. Ungerechtigkeit des Zinsnehmens. Es ist klar, daß nur eine produktive Verwendung einer „Kaufkraftsumme" (Schumpeter) eine Zinszahlung ermöglicht. Dies wiederum ist in erster Linie in einem erwerbswirtschaftlichen Wirtschaftssystem für die einzelnen Erwerbswirtschaften der Fall.

den Kapitalgebern, erscheint der Ertrag des Kapitals bei den Kapitalgebern; ihnen steht dieser Ertrag rechtlich gesehen zu; deshalb bedeutet nun andererseits das Kapital bei der Unternehmung einen Kostenfaktor, oder, wie Kalveram sagt, „kostende Verfügungsgewalt".[30]) Vom betriebswirtschaftlichen Standpunkt aus erscheint es, eben aus dem Gesichtspunkt dieser Personifizierung der Unternehmung heraus gerechtfertigt, das Kapital mit einer kostenden Wertsumme zu identifizieren. Bei volkswirtschaftlicher Betrachtung dürfte jedoch die umgekehrte Seite, das Ertragsmoment, im Vordergrund stehen, und zwar aus der Tatsache heraus, daß das Kapital als solches eine ertragssteigernde Fähigkeit in sich trägt.

Der Vollständigkeit halber muß an dieser Stelle noch der Begriff des Realkapitals geklärt werden, da er volkswirtschaftlich und betriebswirtschaftlich nicht in dem gleichen Sinne gebraucht wird. Während die Volkswirtschaftslehre unter dem Begriff des Realkapitals die produktiv verwendeten Sachgüter zusammenfaßt (Cassel) geht die Betriebswirtschaftslehre in erster Linie von der Bilanz aus; hier stellt dann das Realkapital den Gegensatz zu dem Geldkapital dar (Schmidt). Während letzteres (das Geldkapital) geldnominalmäßig in seiner Höhe fixiert ist, ist ersteres (das Realkapital) jener Teil des Gesamtkapitals der Unternehmung, der den Wertbewegungen der in der Unternehmung arbeitenden Sachgüter zu folgen in der Lage ist, dessen Wert also in nominellem Gelde nicht festliegt.

---

[30]) Kalveram, W., Kapitalbegriff, a.a.O., S. 611.

II. Entwicklung und Deckung des industriellen Kapitalbedarfs im Wirtschaftsablauf.

A. Der industrielle Kapitalbedarf.

Nachdem der Kapitalbegriff festgelegt ist, besteht für den Begriff des Kapitalbedarfs keine Schwierigkeit mehr; es ist hierunter zu verstehen der Bedarf an, in Geldeinheiten ausgedrückten abstrakten Wertsummen (Kapital), die zur Erreichung des Ziels der Unternehmungstätigkeit notwendig sind. Will man diesen Kapitalbedarf genauer untersuchen, so ist es unumgänglich, die Verwendung des Kapitals in der Unternehmung zu verfolgen. Hält man sich im Folgenden ausschließlich diesen konkreten Niederschlag des Kapitals vor Augen, wenn man von Kapitalbedarf spricht, so wäre es eigentlich logischer, den Begriff des Kapitalbedarfs durch den des Vermögensbedarfs zu ersetzen.

1. Die Unternehmung im Zustande der Statik.

Der industrielle Kapitalbedarf muß sich — dies erhellt besonders aus seinen Schwankungen im Wirtschaftsablauf — auf einzelne Faktoren zurückführen lassen, deren Wirkungen und Gegenwirkungen die jeweilige Höhe des Kapitalbedarfs wie auch seine Bewegungen verursachen. Die Frage nach den Faktoren, die den Kapitalbedarf der Unternehmung bedingen und bestimmen, soll auf theoretischem Wege beantwortet werden. Aus diesem Grunde muß die Abstraktion die Erkenntnismethode sein. Die Prüfung des Verhaltens dieser Faktoren im Wirtschaftsablauf dagegen kommt mehr einer wirtschaftspolitischen Fragestellung gleich; das Ergebnis kann deshalb nicht mehr theoretisch, sondern muß empirisch gefunden werden.

Die theoretisch abstrakte Bestimmung der Kapitalbedarfsfaktoren bedingt gewisse Hypothesen, und als eine solche sei der Begriff der Statik zugrunde gelegt, während die Verfolgung der Entwicklung der Kapitalbedarfsfaktoren im Wirtschaftsablauf unter dem Gesichtspunkt der Dynamik erfolgen soll.

Mit dieser Unterscheidung in Statik und Dynamik sind wir bei zwei Begriffen angelangt, deren sich insbesondere die Volkswirtschaftslehre, in der Regel aus methodologischen Gründen, sehr häufig bedient. Es soll hier nicht der Versuch unternommen werden, zu diesen vielseitig angewendeten Begriffen der Statik und Dynamik Stellung nehmen zu wollen,[31]) denn dies würde in diesem Rahmen zu weit führen. Lediglich zur Herausstellung und Kennzeichnung dieser Begriffe, wie sie in unserem Sinne gebraucht werden sollen, sind einige terminologische Ausführungen zu machen.

---

[31]) Vgl. hierzu Streller, R., Statik und Dynamik in der theoretischen Nationalökonomie. Leipzig 1926.

Zunächst ist es für uns selbstverständlich, daß Statik und Dynamik nur eine Betrachtungsweise ist; die Trennung erfolgt also mehr oder weniger aus methodologischen Gründen. Damit stellen wir uns aber in einen gewissen Gegensatz zu Schumpeter,[32]) bei dem die Konstruktion der Statik Selbstzweck wird, denn seine „Erklärungen" basieren auf einem Gleichgewichtszustand und dies bezeichnet er als den Zweck der exakten Oekonomie.[33]). Wenn auch eine gewisse Tendenz zu einem solchen Gleichgewichtszustand nicht bestritten werden kann, so darf dieser Gleichgewichtszustand jedoch nur Mittel zum Zweck sein. Abstraktionen und Hypothesen dürfen nur den Zweck der Erleichterung der Wirklichkeitserkenntnis haben. — Ob die Statik nun einen Gleichgewichtszustand, basierend auf einem „fingierten Ruhezustand der Wirtschaft"[34]) darstellt, oder ob es sich um einen „Zustand der Bewegung mit stets gleichbleibenden Größen"[35]) handelt, ist unserer Ansicht nach von untergeordneter Bedeutung. Wesentlich ist vielmehr, daß 1. Statik nur eine Betrachtungsweise ist, und 2. daß die Unternehmung, die ja Untersuchungsobjekt ist, im Zustand der Statik keinerlei Entwicklungsbewegungen irgendwelcher Art durchmacht, d.h. also, daß ein fortgesetzter Gleichlauf der Unternehmungstätigkeit gegeben ist.

Was ist nun demgegenüber unter Dynamik zu verstehen? Bereits der Begriff der Dynamik schließt den der Bewegung in sich; und zwar sind hier gemeint die Bewegungen der — unter Zugrundelegung eines hypothetisch-statischen Zustandes ermittelten — Kapitalbedarfsfaktoren im Wirtschaftsablauf, also in erster Linie das „Auf und Ab des Wirtschaftslebens", wie es sich insbesondere in saisonalen und konjunkturellen Erscheinungen bemerkbar macht; mit anderen Worten, die Pendelbewegungen, die um den Unternehmungsgleichlauf oszillieren. Ferner muß der Vollständigkeit halber auch die Unternehmungsexpansion, die außerhalb dieser Bewegung liegt, wie auch umgekehrt die Einschränkung der Unternehmungstätigkeit behandelt werden.

Der Übergang von der statischen zur dynamischen Betrachtungsweise stellt somit einen Schritt weiter dar in der Annäherung an die Wirklichkeit. Damit muß aber, wie bereits kurz erwähnt, der bei der statischen Betrachtungsweise begangene Weg verlassen werden, d.h. beruhte die Betrachtung der Statik auf einer abstrakt-theoretischen Erkenntnismethode, so geschieht die Beobachtung der Dynamik mehr auf dem Boden der Empirie.

Nach diesen mehr terminologischen und methodologischen Darlegungen soll nun zuerst jene Unternehmung untersucht werden, die sich im Zustande der Statik befindet. Wenn wir uns hierbei der Trennung in Anlage- und Umlaufskapitalbedarf bedienen, so geschieht dies deshalb,

[32]) Schumpeter, J., Das Wesen und der Hauptinhalt der theoretischen Nationalökonomie. Lpz. 1908.

[33]) Schumpeter, J., a.a.O. S. 198: „Den Gleichgewichtszustand der ökonomischen Quantitäten zu beschreiben — und gewisse Variationen desselben — ist das Problem der Oekonomie.

[34]) Budge, S., Grundzüge der theoretischen Nationalökonomie, Jena 1925, S. 201.

[35]) Amonn, A., Grundzüge der Volkswohlstandslehre. Jena 1926, S. 275.

weil dem Zeitmoment in beiden Fällen eine verschiedene Rolle zukommt, aus dem Gesichtspunkt, daß die einzelnen Vermögensgegenstände in ihrem Wert entweder in mehrere oder nur in einen einzelnen Umsatzprozeß eingehen.

a) Der Anlagekapitalbedarf.

Der Kapitalbedarf für die Gebrauchsgüter, also für das Anlagevermögen, ist in der Hauptsache abhängig von der Art der Produktion; je nachdem ob z.B. Massenfertigung oder Einzelfertigung, ob vorwiegend maschinelle oder vorwiegend manuelle Produktion vorliegt, ist bedeutungsvoll für die Höhe des Kapitalbedarfs für das Anlagevermögen. Aber nicht nur die Art der Produktion, sondern auch der Umfang der Produktion ist ein Faktor des Kapitalbedarfs.[36])

Während das Umlaufsvermögen dadurch charakterisiert werden kann, daß die ihm zuzurechnenden Vermögensgegenstände in der Regel hinsichtlich ihrer Nutzung in ein einziges Produkt eingehen, also Verbrauchsgüter darstellen, kann das Anlagevermögen zunächst nur negativ gekennzeichnet werden; nämlich dadurch, daß die betreffenden Anlagegegenstände ihre Nutzungen eben nicht an ein einziges Produkt abgeben, sondern in der Regel an mehrere Produkte und zwar meist nacheinander. — Der gesamte Anlagekapitalbedarf läßt sich nun unterteilen in einen Kapitalbedarf für Vermögensgegenstände, die überhaupt nicht am Wertkreislauf, also am Umsatzprozeß, teilnehmen, wie z.B. Grundstücke, aber auch dauernde Beteiligungen.[37]) Der Kapitalbedarf für diese Anlagegegenstände ist gleich ihrer Gesamtwertsumme. Dieser Fall soll im Folgenden nicht weiter behandelt werden. Die andere Kategorie der Anlagegegenstände wird gebildet durch diejenigen Vermögensteile, die in kleinen Wertteilen in den einzelnen Umsatzprozeß eingehen. Diese Anlagegegenstände sollen nun auf ihre Kapitalbedarfsfaktoren hin untersucht werden.

Zunächst sei der konstruierte Fall angenommen, die Unternehmung besäße nur ein einziges dieser Abnützungsgüter (etwa eine Maschine) dieses soll nun im Laufe einer Nutzungsperiode verfolgt werden und zwar unter Ausschaltung aller anderen Einflüsse, wie insbesondere Wertschwankungen (seien diese geld- oder gütermäßig bedingt), die auf diesen Abnützungsgegenstand einwirken können. Es ergibt sich dann folgendes: Die von diesem Abnützungsgegenstand im Laufe einer Nutzungsperiode an die hergestellten Erzeugnisse abgegebenen einzelnen Wertteile fließen mit der Vollendung des Umsatzprozesses und dem Hereinkommen des Gegenwertes für die Produkte vom Markt als Teilerlös wieder in die Unternehmung zurück. Diese vom Markt her erfolgte Rückvergütung des Wertverzehrs deckt sich — wenigstens normaler-

[36]) Nicklisch, H., a.a.O. S. 390 ff. führt als Bestimmungsfaktoren an: 1. „Die Größe der Prozeßeinheit" und 2. „Die Menge der Leistungen, die der Betrieb fähig sein soll hervorzubringen".

[37]) Ob dauernde Beteiligungen am Wertkreislauf nicht teilnehmen, ist nicht unbestritten; eine stetige Minderung des Wertes dieser Beteiligungen bedeutet bei korrekter Rechnung ebenfalls eine Teilnahme am Umsatzprozeß.

weise — gerade mit der tatsächlich stattgefundenen Wertminderung. Dieser Teilerlös der abgesetzten Produkte schlägt sich zunächst als Bargeld nieder; seine weitere Verwendung interessiert in diesem Zusammenhang zunächst nicht mehr. Da sich aber der gesamte Wertverzehr dieses Anlagegegenstandes über mehrere Umsatzperioden, oder hier besser gesagt, Produktionsperioden erstreckt, ergibt sich eine langsame und bei gleichmäßiger Produktions- und Umsatztätigkeit, eine gleichmäßige Verminderung des in diesem Anlagegegenstand gebundenen Kapitals; oder anders ausgedrückt: mit jedem Durchlauf eines Produktes ist in dem Anlagegegenstand weniger Kapital gebunden. In dem Augenblick, in dem der Anlagegegenstand wertmäßig, also wirtschaftlich gesehen, verbraucht ist, ergibt sich die Notwendigkeit seiner Wiederbeschaffung.[38]) Dies bedeutet aber für die Unternehmung einen erneuten Kapitalbedarf für diesen Anlagegegenstand und der oben geschilderte Kreislauf beginnt von neuem.

Ziehen wir nun hieraus die Folgerungen, die sich im Hinblick auf die Kapitalbedarfsfaktoren für diesen Abnutzungsgegenstand ergeben. Der erste Faktor ist der Neuwert dieses Gegenstandes; der zweite Faktor ist die Zeitdauer; und zwar ist dies jener Teil der Gesamtnutzungsdauer des Anlagegegenstandes, die bereits verstrichen ist, im Hinblick auf die in dieser Zeit bereits stattgefundene Wertminderung.

Bei dieser Betrachtung wurde aber stillschweigend eine Voraussetzung gemacht, die nun ausdrücklich nachgeholt werden muß. Es war dies die Voraussetzung, daß sofort nach dem stattgefundenen Wertverzehr die Reproduktion desselben in Form eines bestimmten Teilbetrages des Verkaufserlöses für die Produkte erfolgt. Nun soll auch diese theoretische Hilfskonstruktion fallen, d.h. der Barverkauf erfolgt nicht mehr sofort, sondern es schiebt sich ein Lager, evtl. noch eine Kreditfrist für die Abnehmer dazwischen. Dies bedeutet aber, daß der Wertverzehr stets zeitlich früher liegt als die Rückerstattung dieses Betrages vom Markt her erfolgt; diese zeitliche Differenz kann im Einzelfall sehr verschieden groß sein. Die notwendig werdende Wiederbeschaffung des Anlagegegenstandes stößt dann insofern auf Schwierigkeiten, als die benötigten Mittel noch nicht zur Verfügung stehen, die Ersatzbeschaffung aber andererseits unbedingt vorgenommen werden muß. Damit tritt aber ein weiterer Kapitalbedarf für das Anlagevermögen in Erscheinung und zwar als die Zeitdauer (Anzahl der Tage) zwischen dem stattgefundenen Wertverzehr und der Rückerstattung dieser Beträge vom Markt, multipliziert mit dem Wertverzehr pro Zeiteinheit (ein Tag), wobei eine gleichmäßige Produktions- und Umsatztätigkeit der Unternehmung vorausgesetzt wird.[39]). — Da nun dieser Kapi-

[38]) Die Art der Beschaffung des zur Erneuerung des Anlagegegenstandes notwendigen Kapitals interessiert hier ebensowenig wie die Frage nach der Verwendung der vom Markt erstatteten Teilbeträge bis zu diesem Augenblick.

[39]) Hierzu ein Beispiel: Eine Maschine (Wert 10 000) erleidet an jedem einzelnen Produkt eine Wertminderung von 10, wobei täglich 3 Produkte hergestellt werden. Beträgt nun die Frist von dem stattgefundenen Wertverzehr bis zur Rückerstattung dieser Beträge vom Markt 5 Tage, so beläuft sich der Anlagekapitalbedarf nach diesen 5 Tagen auf nach wie vor 10 000 (Ma-

talbedarf für den noch nicht liquidierten Wertverzehr dem Anlagekapitalbedarf zugerechnet wird, darf derselbe, da dieses Kapital ja noch in den Produkten bzw. den Forderungen enthalten ist, nicht mehr bei dem Kapitalbedarf für das Umlaufsvermögen mitgerechnet werden; es darf dies daher für das Folgende angenommen werden.

Wenn oben die Voraussetzung gemacht wurde, die Unternehmung besäße nur einen einzigen Abnutzungsgegenstand, so ergibt sich nach Fortfall dieser Annahme, daß der gesamte Anlagekapitalbedarf sich ebenfalls zusammensetzt aus dem jeweiligen Gesamtwert der Abnützungsgegenstände, der abhängig ist von deren Neuwert und dem bereits verstrichenen Teil der Gesamtnutzungsdauer mit Rücksicht auf die erfolgte Wertminderung und außerdem von dem bereits vollzogenen, aber noch nicht liquidierten Wertverzehr; dieser wiederum ist abhängig von der Zeitdauer vom Beginn des Wertverzehrs bis zu dessen Liquidierung und dem Wertverzehr pro Zeiteinheit. Daraus ergibt sich, wie für den einzelnen, so auch für die Abnützungsgegenstände in ihrer Gesamtheit ein bestimmter Anlagekapitalbedarf, der in seinem Verlauf von der Lebensdauer (Nutzungsdauer) der einzelnen Gegenstände ebenso abhängt wie von deren Aufeinanderabstimmung, d.h. der Wahl der Wiederbeschaffungszeitpunkte. So kann bei gleicher Lebensdauer der Anlagegüter die zeitliche Verteilung der Wiederbeschaffungszeitpunkte sowohl zu einem stets gleich großen Kapitalbedarf führen, als auch ein dauerndes Schwanken in der Höhe der Kapitalbindung in den Anlagegegenständen zur Folge haben. Die Entwicklung der Kapitalbedarfskurve für die gesamte Abnützungsgegenstände ist somit weitgehend von individuellen Verhältnissen abhängig.[40])

b) Der Umlaufskapitalbedarf.

Da der Anlagekapitalbedarf stark abhängig ist von der Zugehörigkeit der Unternehmung zu einer bestimmten Branche, sowie von dem jeweiligen Stande der Technik, ist die Anordnung des Anlagevermögens und damit der Anlagekapitalbedarf in der Hauptsache eine Aufgabe des Ingenieurs. Wohl kann der Betriebswirtschaftler diese Überlegungen durch Kosten- und Rentabilitätsberechnungen ergänzen, aber sein Haupttätigkeitsfeld liegt auf dem Gebiet des Umlaufsvermögens und des hierdurch verursachten Kapitalbedarfs; der Grund hierfür liegt nicht zuletzt in der Natur dieser mehr disponiblen Vermögensteile und der damit gegebenen größeren Anpassungsfähigkeit an die jeweilige wirtschaftliche Lage. Deshalb soll auch der durch das Umlaufsvermögen hervorgerufene Kapitalbedarf in unseren Betrachtungen einen weiteren Raum einnehmen.

---

schinenwert 9 850 + noch nicht liquidierte Wertminderung 150). Muß die Maschine erneuert werden, so beträgt in diesem Zeitpunkt der Anlagekapitalbedarf 10 000 (neue Maschine) + 150 (noch nicht liquidierte Wertminderung der alten Maschine).

[40]) Vgl. auch Schlechtriem, H., Dauernde Liquidierung eines Teils des Anlagevermögens durch Abschreibung. In Der praktische Betriebswirt, 16. Jg., Oktober 1936; hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, daß der noch nicht liquidierte Wertverzehr nicht in die Berechnungen einbezogen wurde.

Dieses Umlaufsvermögen bzw. der durch seine Existenz entstandene Bedarf an Kapital soll — wiederum aus methodologisch-systematischen Gründen — eingeteilt werden in drei Ursachen, die einen Bedarf an Kapital hervorrufen (Kapitalbedarfsursachen):

1. Die reine Produktionstätigkeit der Unternehmung.
2. Die Existenz eines Lagers.
3. Die Tatsache, daß die Unternehmung ihren Abnehmern Kredite gewährt oder gewähren muß.

Für diese drei Kapitalbedarfsursachen sollen nun zunächst — da wir uns noch der Hypothese bedienen, die Unternehmung befinde sich in einem statischen Zustande - lediglich die Faktoren festgestellt werden, die auf den Kapitalbedarf einen Einfluß ausüben. Erst wenn die Statik der Dynamik gewichen ist, kann das Verhalten dieser Faktoren und damit auch des Kapitalbedarfs in einem der Wirklichkeit möglichst genau entsprechenden Wirtschaftsablauf untersucht werden.

§ 1. Die durch die reine Produktionstätigkeit der Unternehmung bedingte Kapitalbindung.

Aufgabe soll es nun sein, die Faktoren klarzustellen, die innerhalb der reinen Produktionstätigkeit der Unternehmung eine Kapitalbindung, also einen Kapitalbedarf verursachen.

Zur besseren Kenntlichmachung dieser Faktoren sei wieder von einer idealisierten Unternehmung ausgegangen. — Nachdem weiter oben die wertmäßige Entstehung eines Produktes bis zur Marktreife geschildert wurde, sei nun zunächst angenommen, es bestünde eine Unternehmung, bei der sich dieser Prozeß an einem Tage abspiele, und zwar dergestalt, daß auch nur ein Produkt und zwar dasselbe tagtäglich hergestellt würde. Nun sei weiter angenommen, Beschaffung der Rohstoffe usw. wie auch Absatz und Bezahlung dieses Produktes vollzöge sich ebenfalls sofort an diesem Tage. Wie groß ist nun der Umlaufskapitalbedarf der Unternehmung? Die Antwort kann nur lauten: Der Umlaufskapitalbedarf ist in diesem Falle gleich dem Selbstkostenwert einer Tagesproduktion (abzüglich Anlageabschreibung). Dies ergibt sich aus folgender Überlegung: Täglich strömen Werte in die Unternehmung ein, die sich zu einem marktreifen Produkt formen und die Unternehmung wieder verlassen. Dieser Wertdurchfluß ist an jedem Tage gleich groß. In der Unternehmung sind also täglich die Wertströme einer Tagesproduktion gebunden; oder anders ausgedrückt: Die Wertströme, die am ersten Tag der Produktion in die Unternehmung kommen, um sie am gleichen Tage wieder zu verlassen, sind in ihrer Höhe täglich in der Unternehmung gebunden. Die Wertströme, die am zweiten Tag der Produktion in die Unternehmung einfließen, können mit dem Erlös für die Produktion des Vortages bestritten werden.

Hier treten die Faktoren, die einen Kapitalbedarf für das Umlaufsvermögen verursachen, klar in Erscheinung. Der Kapitalbedarf ist gleich

dem Selbstkostenwert des Umsatzes,[41]) besser noch der Produktion, da sich ja hier der Gesamtumsatz der Unternehmung mit dem „innerbetrieblichen Umsatz" der Produktionssphäre deckt. Der erste Faktor ist somit dieser Umsatz in Gestalt des Wertdurchflusses durch die Produktion. Der zweite Faktor, der allerdings hier noch nicht so klar zum Vorschein kommt, ist die Zeit. Die Produktionsdauer ist hier ein Tag. Somit ist also der Kapitalbedarf der reinen Produktionssphäre abhängig von diesem innerbetrieblichen Umsatz einerseits und der Produktionsdauer der Produktionseinheit andererseits.

Nach diesem konstruierten Beispiel soll nun eine Annäherung an die Wirklichkeit erfolgen. — Zunächst ist es unwahrscheinlich, insbesondere wenn man Massenproduktion zugrunde legt, daß nicht vor der Fertigstellung des einen Produktes ein zweites in die Fertigung eingeht. Nimmt man nun einen solchen Fall als Objekt der Untersuchung an, so ist zunächst festzuhalten, daß sich dann mehrere Produkte zur gleichen Zeit in der Fertigung befinden, und es ist augenscheinlich, daß hierdurch eine Kapitalbildung in größerem Umfang in der Produktion stattfindet als im obigen Fall. Welche Anhaltspunkte für die Faktoren, die auf diesen Kapitalbedarf einwirken, lassen sich nun für diesen Fall finden? Hierfür gibt Rieger[42]) ein Beispiel einer Schuhfabrik. Er nimmt als Zeitraum für die Fabrikation 14 Tage an. Der gleichmäßige tägliche Aufwand an Material belaufe sich auf 500 RM., „so wären in unserem Voranschlag für diese Position insgesamt 7000 RM. einzusetzen." Der tägliche Bedarf an Arbeitslöhnen betrage 300 RM., „sodaß die Position Löhne also vorerst 4200 RM. betrüge" (14×300). Allgemeine Unkosten für Betrieb und Vertrieb sollen täglich ebenfalls 300 RM. betragen; dies ergibt nochmals 4200 RM. Hinzu kommt noch eine 14tägige Lagerfrist und drei Monate Ziel an die Abnehmer; dies ergibt zusammen 118 Tage bis sich der Einstandswert reproduziert. Die Aktivseite der Bilanz zeige nach diesen 118 Tagen folgende Kapitalbindung:

Maschinen und Gebäude	150 000
in der Fabrikation	15 400
Lagerbestand an Schuhen	15 400
Außenstände 90 · 1100	99 000
	279 000

Hier soll zunächst nur die Produktionssphäre interessieren. Legt man die obigen Ausgangspunkte des Beispiels zugrunde und verfolgt die Produktion vom Zeitpunkt des Beginns, also dem ersten Produktionstag bis zum Zeitpunkt, an dem diese, am ersten Produktionstag begonnenen Erzeugnisse die Produktionssphäre verlassen und auf Lager oder direkt an den Markt gehen, so zeigt sich folgendes: Der tägliche Kostenanfall von 600 RM. für Löhne und allgemeine Unkosten

[41]) Es dürfte selbstverständlich sein, daß es sich hierbei nur um Werte also nicht etwa um Mengen handelt, da vom wirtschaftlichen Gesichtspunkt aus immer der Wert das Primäre darstellt, wenn man nicht überhaupt so weit gehen will, die Menge ganz außer Acht zu lassen.

[42]) Rieger, W., a.a.O. S. 155 ff.

kann erst in dem Augenblick erfolgen, in dem die erste Produktionseinheit die Marktreife erlangt, also am 14. Tag; so muß wenigstens sinngemäß interpretiert werden. Am ersten Tag, also wenn die Produktion erst begonnen wird, fallen 42.86 RM. an diesen Kosten an. Schröder[43]) berechnet hieraus den Kapitalbedarf für das durch die Produktion gebundene Umlaufsvermögen wie folgt:

1. Tag	542.86 RM	542.86
2. „	542.86 „ + RM. 42.86	585.72
3. „	542.86 „ + RM. 42.86 + RM. 42.86	628.56
4. „	542.86 + RM. 42.86 + 42.86 + 42.86	671.44
13. „	542.86 + 12 · 42.86	1057.88
14. „	542.86 + 13 · 42.86	1100.—

Dies ergibt insgesamt 11 500 RM., die in der Produktion gebunden sind, bei Rieger dagegen 15 400 RM. Der Unterschied kommt daher, daß Rieger nicht berücksichtigt, daß dem Produkt die Kosten für Löhne und die allgemeinen Unkosten erst langsam zuwachsen.

Bei diesem Beispiel wurde angenommen, daß sich Löhne und allgemeine Unkosten gleichmäßig auf die Produktionsdauer verteilen. Wie ist es aber, wenn dies nicht der Fall ist? Polak[44]) bringt hierfür ein Beispiel; er nimmt folgendes an: „Der Prozeß dauere eine Woche; jeden Tag werde ein neuer Prozeß begonnen und jeder Prozeß erfordere für den ersten Tag 1000 Mk. Kapital, für den zweiten 400 Mk., für die folgenden Tage bzw. 300 Mk., 200 Mk., 100 Mk., und 200 Mk.; so sind am Ende der Woche folgende Kapitalien in die Produktion gesteckt:

Prozeß Montags begonnen	1000 + 400 + 300 + 200 + 100	200	= 2 200 Mk.
„ Dienstags „	1000 + 400 + 300 + 200 + 100		= 2 000 „
„ Mittwochs „	1000 + 400 + 300 + 200		= 1 900 „
„ Donnerstags „	1000 + 400 + 300		= 1 700 „
„ Freitags „	1000 + 400		= 1 400 „
„ Samstags „	1000		= 1 000 „
			10 200 Mk.

Hieraus leitet Polak eine Formel „für den Kapitalbedarf, den die bloße technische Produktion in solchen Fabriken entstehen läßt, in denen ungefähr gleiche Produktionsprozesse regelmäßig aufeinander folgen"; diese Formel lautet:

$$na_1 + (n-1)a_2 + (n-2)a_3 + \ldots\ldots + 2a_{n-1} + a_n$$

worin a_1, a_2 usw. den Kapitalbedarf für jeden Prozeß während jeder Periode darstellt (z.B. $a_1 = 1000$) und unter n die Anzahl der gleichzeitigen Prozesse verstanden wird (in obigem Fall $n = 6$). Diese Formel hat also in erster Linie für einheitliche Massenproduktion bzw. für eine Serie innerhalb einer Serienproduktion Geltung; damit ist aber ihr

---

[43]) Schröder, R., Der Kapitalbedarf der Unternehmung, Ffm. Diss. 1930, S. 82.

[44]) Polak, N.J., Grundzüge der Finanzierung mit Rücksicht auf die Kreditdauer. In Betriebs- und Finanzwirtschaftl. Forschung, 2. Serie, H. 25, Berlin-Wien 1926, S. 109.

Geltungsbereich als solcher doch immerhin weitgehend eingeengt.[45]) Für uns kommt es hier jedoch weniger auf die formelmäßige Bestimmung des Kapitalbedarfs an, sondern in erster Linie sollen die Faktoren, die auf den Kapitalbedarf und seine Höhe im Wirtschaftsablauf einwirken, herausgestellt werden.

Fragen wir uns nun, was das obige Beispiel besagt. Es läßt sich zunächst hieraus erkennen, daß die technische Produktionsdauer im Rahmen der Gesamtproduktion sechs Tage beträgt. Während dieser Zeit sind aber weitere 5 Produkte in der Fertigung. Ist nun das zuerst in die Produktion eingegangene Produkt fertiggestellt und wird, um die Voraussetzungen nicht zu ändern, mit dem Tage der Fertigstellung verkauft und bar bezahlt, so stehen der Unternehmung aus dem vom Markt vergüteten Gegenwert genau so viele Mittel zur Verfügung, wie sie am nächsten Tag für die Neubeschaffung der Kostengüter für jedes Produkt benötigt, um den Produktionsgleichlauf aufrecht zu erhalten.[46])

Als Kapitalbedarf tritt auch hier wieder der Selbstkostenwert der Produktion hervor. Der erste Faktor, der auf diesen Kapitalbedarf einwirkt, ist auch hier wieder die Größe des innerbetrieblichen Umsatzes. Als zweiter Faktor erscheint wiederum die Zeit und zwar in Gestalt der Produktionsdauer. Dies soll jetzt in Erweiterung obigen Beispiels noch etwas mehr verdeutlicht werden.

Die technische Dauer des Produktionsprozesses betrug in obigem Beispiel 6 Tage. Nun sei angenommen, es wäre der Unternehmung gelungen, diese Produktionsdauer auf die Hälfte zu verkürzen, und zwar dergestalt, daß je der erste und zweite, der dritte und vierte und der fünfte und sechste Produktionsprozeß zusammengefaßt und an je einem Tage erledigt werden könnten. Die Aufnahmefähigkeit des Marktes sei als feststehend angenommen, so daß also damit gleichzeitig die Produktionskapazität der Unternehmung festliegt.[47]) Kostenveränderungen irgendwelcher Art sollen sich durch diese verkürzte Produktionsdauer nicht ergeben. Verfolgen wir nun diese Produktion bis zur Marktreife des zuerst begonnenen Produktes, so zeigt sich folgendes Bild:

Prozeß Montags	begonnen	1400 + 500 + 300	= 2 200 Mk.
„ Dienstags	„	1400 + 400	= 1 900 „
„ Mittwochs	„	1400	= 1 400 „
			5 500 Mk.

[45]) Die sich bei Einzelfertigung ergebende Ungültigkeit obiger Formel besagt jedoch nichts gegen das zitierte Schema, denn auch bei Einzelfertigung läßt sich, allerdings stets individuell und nur für einen bestimmten Augenblick geltend, ein solches Schema aufstellen.

[46]) Daß auch hier Anlageabschreibungen vollkommen außer Acht bleiben, versteht sich aus der systematischen Trennung von Anlage- und Umlaufskapitalbedarf.

[47]) Würde diese Größe nicht als festliegend angenommen, so würde sich dadurch auch die Produktion ändern; dies würde aber bedeuten, daß die Hypothese der Statik fallen gelassen würde; gerade dies soll jedoch vorläufig noch beibehalten werden.

Es wird, wie im ersten Beispiel, täglich ein Produkt fertiggestellt und — ceteris paribus — verkauft und bar bezahlt. Somit ergibt sich, daß bei dieser auf die Hälfte reduzierten Produktionsdauer bereits nach 3 Tagen die Mittel zurückerstattet werden, die die Unternehmung zur Deckung der am 4. Tag entstehenden Kosten benötigt. Dies vermindert den Kapitalbedarf, der sich früher über 6 Tage erstreckte, auf 3 Tage, was mit einem Sinken der absoluten Höhe des Kapitalbedarfs gleichbedeutend ist.

Mit diesem Beispiel ist aber noch ein weiteres bewiesen. Mäckbach[48]) sagte einmal, als er von der Durchgangszeit als der Zeit sprach, „die vom Empfang des Rohmaterials bis zur Fertigstellung des Stücks vergeht": „genau in demselben Maße wie wir diese Durchgangszeit verkürzen, benötigen wir weniger Betriebskapital". Abgesehen davon, daß in dem Begriff „Durchgangszeit" mehrere Durchgangszeiten (Produktionsdauer, Rohstofflagerdauer, Halbfabrikatelagerdauer) zusammengefaßt sind, läßt sich aus obigem Beispiel erkennen, daß keine absolute Parallelität zwischen Betriebskapitalbedarf und „Durchgangszeit" besteht; vielmehr läßt sich feststellen, daß eine Verkürzung der Produktionsdauer eine Verminderung des Kapitalbedarfs in einem unterproportionalen Verhältnis zur Folge hat. In dem obigen Beispiel sinkt die Produktionsdauer auf 50% (also um die Hälfte), der Kapitalbedarf dagegen auf 53,9% (somit weniger als um die Hälfte). Sinkt die Produktionsdauer dagegen auf $33^1/_3$% der bisherigen, so vermindert sich der Kapitalbedarf auf 38,2%. Diese Prozentzahlen treffen jedoch nicht auf jeden Fall zu, wohl aber die Tendenz des unterproportionalen Sinkens des Kapitalbedarfs im Verhältnis zur Verkürzung der Produktionsdauer. Für den einzelnen Fall ist die Unternehmungsindividualität, insbesondere der zeitliche Kostenanfall von ausschlaggebender Bedeutung.

Wenn oben von der Produktionsdauer gesprochen wurde, so bedarf dieser Begriff nachträglich noch einer kurzen Klärung. In dem letzten Beispiel wurde eine technische Produktionsdauer von zuerst 6 Tagen, dann 3 Tagen angenommen, d.h. das einzelne Produkt benötigt tatsächlich 6 bzw. 3 Tage, bis es aus dem Ausgangsstoff zu einem marktreifen Produkt wird. Ist diese Produktionsdauer nun die Zeit, mit der die Betriebswirtschaftslehre gemeinhin rechnet? Zu diesem Zweck soll die zweite Frage gestellt werden. Wie ermittelt man praktisch diese Produktionsdauer? „Die direkte Ermittlung der Umschlagsdauer" (und die Produktionsdauer ist ja auch eine Umschlagsdauer. D.Verf.), so sagt Schär,[49]), „und die einzig zuverlässige besteht darin, daß man bei jeder einzelnen Ware den Eingangs- und Ausgangszeitpunkt notiert und hiernach die Zeitfrist statistisch zusammenstellt." Schär stellt dann weiter fest, daß diese Methode dann nicht gut anwendbar ist, „wenn die ausgehenden Warenpartien zerlegt, umgearbeitet, anders verpackt, wenn der Verkauf in kleinen und kleinsten Mengen nach Maß oder Gewicht

[48]) Mäckbach, F., Fließarbeit, Z.f.B. 1927, S. 267 ff.
[49]) Schär, J. F., Allgemeine Handelsbetriebslehre. 5. Aufl., Leipzig 1923, S. 140.

erfolgen muß, oder wenn die Verkaufsmengen so zahlreich und klein werden, daß eine entsprechende Statistik unmöglich ist, bzw. sich nicht mehr lohnt." Unter diesen Verhältnissen wird dann diese Umschlagsdauer im Produktionsprozeß mittels folgenden Verhältnisses berechnet: Umsatz : durchschnittlichem Bestand = 360 : x, wobei als Umsatz hier nur der innerbetriebliche Umsatz zu gelten hat, also das, was in den Produktionsprozeß eingeflossen ist und ihn wieder verlassen hat; der durchschnittliche Bestand ist — grob errechnet — das arithmetische Mittel aus dem Jahresanfangs- und Jahresendbestand, und zwar jeweils nur derjenigen Bestände, die sich gerade in der Produktion befanden.

Ermittelt man nun für das letzte Beispiel die Produktionsdauer, so ergibt dies im ersten Fall (bisher 6 Tage Produktionsdauer)

a) unter der Voraussetzung, daß der Betrieb bereits in Gang ist

Jahresumsatz (360 · 2200) = 792 000

Durchschnittsbestand = 10 200

$$x = \frac{360 \cdot 10\,200}{792\,000} = 4{,}63 \text{ Tage}$$

b) unter der Voraussetzung, der Betrieb sei noch nicht im Gang

Jahresumsatz (355 · 2200) = 781 000 (5 Tage Anlaufszeit)

Durchschnittsbestand

$$\frac{0 + 10\,200}{2} = 5100$$

$$x = \frac{360 \cdot 5100}{781\,000} = 2{,}35 \text{ Tage}$$

Welche Produktionsdauer ist nun die richtige? Nehmen wir zunächst noch den zweiten Fall (bisherige Produktionsdauer 3 Tage):

a) Der Betrieb ist bereits im Gang

Jahresumsatz (360 · 2200) = 792 000

Durchschnittsbestand = 5500

$$x = \frac{360 \cdot 5500}{792\,000} = 2{,}5 \text{ Tage.}$$

b) Der Betrieb ist noch nicht im Gang

Jahresumsatz (358 · 2200) = 787 600 (2 Tage Anlaufszeit)

Durchschnittsbestand

$$\frac{0 + 5500}{2} = 2750$$

$$x = \frac{360 \cdot 2750}{787\,600} = 1{,}26 \text{ Tage}$$

Untersuchen wir nun, welche Produktionsdauer die richtige ist. — Die Feststellung der Produktionsdauer bei einem Betrieb, der noch nicht im Gang ist, erscheint unter Zugrundelegung dieser Formel als unrichtig, da der Durchschnittsbestand hier besser als arithmetisches Mittel der 360 Tagesbestände ermittelt werden müßte; dies ergäbe dann

ein ganz anderes Bild. Lassen wir also diese Produktionsdauer im Folgenden ausscheiden. Es bleibt nun noch die Frage offen, ob im ersten Fall die Produktionsdauer 6 oder 4,63 Tage, im zweiten Fall 3 oder 2,5 Tage beträgt. Vom Standpunkt des Verbleibens des einzelnen Erzeugnisses im Produktionsprozeß kann nur die Produktionsdauer von 6 Tagen bzw. 3 Tagen die richtige sein. Unter dem Gesichtspunkt des Wertdurchflusses durch die Unternehmung und der investierten Kapitalmengen wird jedoch die Produktionsdauer, wie sie sich nach obiger Formel ergibt, d.h. also, 4,63 Tage bzw. 2,5 Tage heranzuziehen sein. Somit kann eine Trennung gemacht werden zwischen der technischen Produktionsdauer (Zeitdauer vom Eintritt bis zum Verlassen der Unternehmung seitens ein und desselben Gutes) und der wirtschaftlichen Produktionsdauer, die eine Durchschnittszeit darstellt.

Faßt man die bisherigen Ergebnisse zusammen, so kann man feststellen: Der Kapitalbedarf der Unternehmung für die reine Produktionstätigkeit ist gleich dem Selbstkostenwert der Produktion oder, sofern man die Produktionstätigkeit isoliert betrachtet, der noch nicht innerbetrieblich umgesetzte Aufwand; und dieser ist in seiner Höhe abhängig von dem zeitlichen Kostenanfall innerhalb der Produktion (je nachdem ob die größten Kosten zuerst oder zuletzt entstehen). Die Faktoren, die auf diesen Kapitalbedarf unter Beibehaltung der Produktionsmethode einwirken, sind folgende: der erste Faktor ist der innerbetriebliche Umsatz im Sinne des Wertdurchflusses durch die Produktionssphäre der Unternehmung; wird dieser Umsatz größer, so steigt — ceteris paribus — der Kapitalbedarf. Der zweite Kapitalbedarfsfaktor ist die Zeit in Gestalt der Produktionsdauer, sei es nun die technische oder sei es die wirtschaftliche; je kürzer diese Produktionsdauer ist, umso weniger Kapital ist in dem Produktionsprozeß gebunden, ohne daß allerdings eine direkte Proportionalität zwischen Abkürzung der Produktionsdauer und Verminderung des Kapitalbedarfs festgestellt werden konnte.

§ 2. Die Kapitalbindung durch Lagerhaltung.

Im Folgenden sollen nun die Faktoren herausgestellt werden, die einen Kapitalbedarf für die Unternehmung dadurch hervorrufen, daß der „Fluß der Werte" nicht, wie bisher theoretisch angenommen, direkt vom Beschaffungsmarkt der Kostengüter durch den Produktionsprozeß zum Absatzmarkt führt. Es schiebt sich nun der Lagerprozeß dazwischen. Dieser Lagerprozeß ist jedoch keineswegs derart aufzufassen, als ob sich dies in einem einzigen Lager abspielen würde. Besonders Henzel[50]) weist auf die Vielgestaltigkeit und Verschiedenartigkeit dieser Läger hin und hat damit unbedingt recht. Vielleicht ist jedoch der Weg gangbar, grundsätzlich drei Lagertypen zu unterscheiden.

1. Läger für diejenigen Produkte, die vom Beschaffungsmarkt kommen und den Produktionsprozeß noch in keiner Weise berührt haben;

[50]) Henzel, F., Das Problem der Lagerhöhe in der Industrie. In Betriebswirtschaftl. Blätter. 3. Jg. 1933, S. 201.

oder anders ausgedrückt, Läger der Ausgangsstoffe der Produktion; dabei ist es gleichgültig, ob es sich um schon bearbeitete oder noch unbearbeitete Stoffe handelt.

2. Läger für diejenigen Produkte, die schon in den Produktionsprozeß eingegangen sind, ohne jedoch bereits verkaufsreife Fertigprodukte zu sein (Zwischenläger).

3. Läger für solche Produkte, die keiner weiteren Be- oder Verarbeitung in der Unternehmung unterzogen werden, also Läger für verkaufsreife Fertigprodukte.[51]) Während die Läger nach Typ 1 und 3 mit dem Markt in Verbindung stehen, sei es mit dem Beschaffungs- oder mit dem Absatzmarkt, und somit einem gewissen externen Einfluß unterworfen sind, ist dies bei Lägern nach Typ 2 nicht der Fall; diese sind allein durch die Produktion bedingt.

Fragen wir uns nun, was sind die Ursachen für das Vorhandensein eines Lagers, um dann im weiteren an die Beantwortung der Frage zu gehen, welche Faktoren auf die Höhe der Kapitalbindung innerhalb der Läger einen Einfluß haben.

Der Idealfall, daß die vom Beschaffungsmarkt kommenden Stoffe direkt in die Produktion eingehen, die Fertigung ohne Unterbrechung durchlaufen und die Fertigfabrikate die Unternehmung nach Beendigung der Produktion sofort verlassen, ist theoretisch und auch praktisch durchaus möglich. Dieser Idealfall wird allerdings wohl selten anzutreffen sein, denn ihm stehen oft verschiedene Momente entgegen.

Zunächst ist zu unterscheiden, ob es sich bei einer bestimmten Unternehmung um Kundenproduktion, also Produktion auf Bestellung, handelt oder um Marktproduktion. Bei dem ersten Fall ist ein Fehlen von Rohstoff- und Fertigfabrikatlager eher möglich (z.B. Schiffswerft), als beim zweiten Fall. Für die Zwischenläger ist sowohl bei der Kunden- wie bei der Marktproduktion die Art der Fertigung von maßgebendem Einfluß; so kann bei ausgesprochener Fließarbeit ein Fehlen dieser Zwischenläger sehr leicht möglich sein. Für das Rohstofflager ist — bei statischer Betrachtung, also isoliert von dynamischen Einflüssen — maßgeblich, ob es überhaupt technisch möglich ist, die benötigte Menge erst bei Beginn der Produktion zu erhalten; für diesen Fall bestünde jedoch das Risiko, daß bei einer plötzlichen Unmöglichkeit der Anlieferung die Produktion einige Zeit stillgelegt werden müßte. Die Hauptursache für das Bestehen eines Rohstofflagers ist jedoch der Kostenfaktor. Die durch die Nichthaltung eines Lagers ersparte Kostenmenge (z.B. an Kapitalkosten und sonstigen Lagerkosten) darf nicht ausgeglichen oder gar überkompensiert werden durch die Kosten des Bezugs der Menge Rohmaterial, die für die Produktion im Augenblick benötigt wird. Da aber die Bezugskosten beim Fehlen eines Lagers wohl in der Regel größer sein werden, wird ein Lager oft kostenersparend wirken (Bezug im Großen).

Während nun die Ursachen für die Existenz eines Rohstofflagers teilweise externer Natur sind, sind die Zwischenläger ausschließlich

---

[51]) Ähnlich unterscheidet auch Schröder, R., a.a.O. S. 73.

durch die Produktion bedingt. — Eine Untersuchung der Gründe für das Bestehen etwaiger Zwischenläger würde zu sehr in das rein Technische übergreifen und soll daher hier nicht weiter behandelt werden, zumal diese Frage fast nur unternehmungsindividuell zu klären sein dürfte. Es sei nur der Deutlichkeit halber noch darauf hingewiesen, daß wir zu dem Zwischenlager nur diejenigen Halbfabrikate zählen, die sich tatsächlich im Ruhezustand, also außerhalb der Produktionstätigkeit der Unternehmung befinden. Die im Produktionsprozeß selbst befindlichen Produkte könnte man ebenfalls als ein „Lager" ansprechen; diese Produkte wurden jedoch bereits bei der Feststellung des Kapitalbedarfs für den reinen Produktionsprozeß erfaßt.

Der letzte Lagertyp ist der des Fertigfabrikatlagers. Dieses Lager kann, wie festgestellt, bei Produktion auf Bestellung fehlen. Die weitaus häufigere Form der Produktion ist jedoch die Marktproduktion. Das Bestehen eines Fertigfabrikatlagers dürfte — auch hier wieder isoliert von dynamischen Wirtschaftserscheinungen — besonders durch Ungleichmäßigkeiten im Absatz bedingt sein, sowie durch die Tatsache, daß der Handel, zu dessen Funktionen auch die des Lagerns gehört,[52]) die Produktion nicht in vollem Umfang übernimmt oder übernehmen kann. Aber auch bei einem Fertigfabrikatlager können Kostenfaktoren mitsprechen, denn die Kosten einer Lagerhaltung dürften oft geringer sein, als die Kostenersparungen durch Nichtlagerhaltung (Verkauf, Verpackung, Versendung usw. in größeren Mengen).[53])

Als weitere Ursache für die Bildung eines Fertigfabrikatlagers in der Industrie führt Polak[54]) an, daß „die Produktion eines Artikels, dessen Erzeugung einen abnehmenden Mehrertrag liefert", nur bei Preissteigerungen vergrößert wird. „Der abnehmende Mehrertrag schließt eine Tendenz zur Knappheit in sich" und damit eher eine Tendenz zur Preissteigerung als zur Preissenkung (z.B. landwirtschaftliche Produkte). Anders dagegen bei Gütern, die mit zunehmendem Mehrertrag produziert werden, wie dies bei der Industrie der Fall ist. „Geht hier der Absatz flott vonstatten, so wird die Produktion erweitert und als Folge des dadurch erniedrigten Selbstkostenpreises ist ein Angebot der weiteren Produktion zu niedrigerem Preise wahrscheinlich. Flotter Absatz birgt demnach bei mit zunehmendem Mehrertrag erzeugten Gütern eine Tendenz zur Preissenkung in sich." „Das alles hat zur Folge, daß Unternehmungen, die rohe Massengüter mit abnehmendem Mehrertrag erzeugen, fast immer ihre sämtlichen Produkte flott absetzen können, daß der Handel hier seine Vorrat bildende Aufgabe uneingeschränkt erfüllt, der Produzent also keine Veranlassung zu eigener Vorratsbildung hat." Da aber die industrielle Erzeugung einen zunehmenden Mehrertrag liefert, und somit eine Tendenz zur Preissenkung in sich birgt, wird der Handel infolge des Preisrisi-

[52]) Vgl. Oberparleiter, K., Funktionen und Risikenlehre des Warenhandels. Berlin-Wien 1930.

[53]) Daß auch die Natur des Fertigfabrikates eine bestimmte Lagerzeit notwendig machen kann, sei nur am Rande erwähnt.

[54]) Polak, N. J., a.a.O., S. 85.

kos nicht die ganze Produktion übernehmen; das heißt, der Produzent selbst ist zur Haltung eines Fertigfabrikatlagers gezwungen.

Nachdem nun kurz die Verursachungsquellen der Lagerhaltung gestreift wurden, soll im Folgenden auf die Faktoren eingegangen werden, die auf den Umfang der Kapitalbildung im Lagerprozeß einen Einfluß haben.

Die Lagerhaltung ist wie jede andere Tätigkeit der Unternehmung zweckgebunden. „Für die Bestimmung der Größe des Umsatzlagers sind andere Gesichtspunkte maßgebend als für die Ermittlung des Umfangs eines Spekulationslagers. Grundsätzlich ist zu sagen, daß das Umsatzlager „minimal", das Spekulationslager „maximal" orientiert ist. Das Umsatzlager ist minimal orientiert, d.h. es ist im Rahmen eines gegebenen Betriebes so klein als möglich zu halten, der Lagerprozeß ist im Umsatzbetrieb (von gegebener Größe) mit einem Minimum von Prozeßobjekten auszustatten".[55]) Dieses Minimum wird nun allerdings weitgehend vom Gesamtumsatz der Unternehmung beeinflußt und es läßt sich feststellen, daß eine Unternehmung stets ein gewisses Mindestlager zur Verfügung hat; dieser Begriff des Mindestlagers ist identisch mit dem des eisernen Bestandes, d.h. des „bei der Lagerverwaltung zu beobachtenden Mindestbestandes, unter dem der Vorrat unter gewöhnlichen Verhältnissen nicht sinken soll".[56]) Nicklisch[57]) will nun dieses Mindestlager nach folgender Formel berechnen:

$$M = F \cdot U + \frac{U}{2}$$

wobei M = Mindestbestand,
F = Frist, welche der Fabrikbetrieb nach Ansicht des zuständigen Organs bis zum Beginn von Anlieferungen auf neue Bestellung beansprucht.
U = Umsatz nach der Menge.

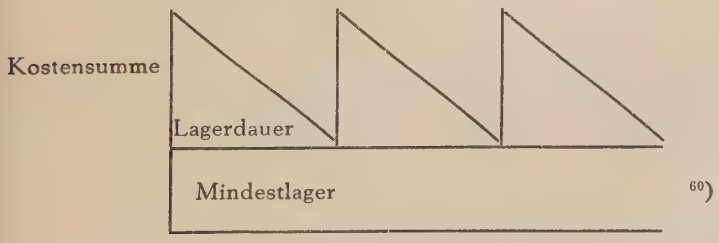
$\frac{U}{2}$ ist dabei gewissermaßen nur ein Risikofaktor „gegen Unregelmäßigkeiten bei der Ablieferung der bestellten Waren durch die Fabrik".[58]) Zu dieser Formel bemerkt Findeisen,[59]) daß dieselbe „auf das Fabrikat- oder Halbfabrikatelager zugeschnitten" sei. „Für das Rohstofflager ist für F die Zeit einzusetzen, für welche der Bedarf durch neue Bestellungen zu decken ist."

Die obige Formel erfaßt nun allerdings den Umsatz mengenmäßig, wobei wir annehmen, daß nicht der Gesamtumsatz der Unternehmung, sondern nur die das Lager berührenden Umsatzgüter gemeint sind, also der mengenmäßige Lagerumsatz. Wenn nun aber hier von Kapitalbedarf für die Haltung eines Lagers die Rede ist, so ist augenscheinlich, daß nur der wertmäßige Lagerumsatz von Bedeutung sein kann. Da die angenommene Statik Wertverschiebungen und Wertänderungen ausschließt, kann die Formel wohl ohne Bedenken auch für den wertmäßigen Lagerumsatz Anwendung finden.

[55]) Findeisen, F., Der Lagerprozeß. Z.f.B. 1925, S. 325.
[56]) Schmalenbach, E., Dynamische Bilanz, 6. Aufl. Lpz. 1933, 209.
[57]) Nicklisch, H., Wirtschaftl. Betriebslehre, a.a.O. S. 215.
[58]) Nicklisch, H., Wirtschaftl. Betriebslehre, a.a.O., S. 216.
[59]) Findeisen, F., Lagerprozeß, a.a.O., S. 326.

Da nun das Ziel unserer Untersuchungen weniger darauf gerichtet ist, die absolute Höhe des Lagerkapitalbedarfs zu ermitteln, kann die Formel als solche hinsichtlich der Zusammensetzung ihrer Bestandteile zunächst außer Acht bleiben. Wenn aber die Faktoren, die einen Kapitalbedarf hervorrufen, umso mehr interessieren, so muß auch die Formel hierfür Anhaltspunkte bieten. — Zunächst dürfte es klar sein, daß der gesamte Mindestlagerbestand der Unternehmung eine Größe darstellt, die erst aus der Summation der einzelnen Mindestläger entsteht; demzufolge kann eine summarische Erfassung des gesamten Mindestlagers kaum erfolgen. Prüft man nun aber die einzelnen Mindestläger, so kann man feststellen, daß wieder jene beiden Faktoren in Erscheinung treten, die bereits bei dem in der Produktion gebundenen Kapital eine Rolle spielten: 1. der Umsatz und 2. die Lagerdauer. Daß hier unter dem Umsatz nicht der Gesamtumsatz der Unternehmung, sondern nur der Lagerumsatz verstanden werden kann, wurde bereits betont; dieser Lagerumsatz ist nun — bei statischer Betrachtungsweise — stets gleich groß, jedoch in starkem Maße von dem Gesamtumsatz der Unternehmung wie auch von den individuellen Verhältnissen, insbesondere der Produktionsart abhängig; daraus ergibt sich, daß bei einer Vergrößerung des Gesamtumsatzes der Unternehmung — ceteris paribus — der Lagerumsatz und damit das im Mindestlager gebundene Kapital größer werden muß. Dem kann jedoch unter Umständen der zweite Faktor, die Lagerdauer durch eine Abkürzung entgegenwirken; sie übt somit die gleiche Funktion aus, wie die Produktionsdauer bei der Produktionstätigkeit der Unternehmung.

Bereits bei den Lagerarten und ihren Verursachungsquellen wurde festgestellt, daß dieses Mindestlager — nun summarisch gesprochen — nicht das einzige Lager ist, sondern daß besonders bei Lägern, die mit dem Markt (Beschaffungs- oder Absatzmarkt) in Verbindung stehen, zum Beispiel Kostenmomente die Haltung eines über das Mindestlager hinausgehenden Lagers notwendig machen. Hieraus ergibt sich nun, daß über dem Mindestlagerbestand hinaus zeitweilig (z.B. bei Rohstofflägern durch Bezug im Großen) ein Mehr an Kapitalbedarf entsteht. Graphisch dargestellt ergibt dies:



[60])

Zur Zeit der Lageraufüllung ergibt sich somit ein erhöhter Kapitalbedarf. Dieser richtet sich nach der Höhe der aufgestapelten Kosten-

[60]) Vgl. hierzu auch Narath, H., Die Ermittlung des wirtschaftlich gün-

summe.[61]) Der Kapitalbedarf nimmt ab bis zur Wiederbeschaffung einer neuen Kostensumme. Die Messung der Höhe des Lagerkapitalbedarfs der über den Kapitalbedarf für das Mindestlager hinausgeht, ist abhängig a) von der Höhe der jeweils aufgestapelten Kostensumme, und diese wiederum wird in einem gegebenen Zeitpunkt stark beeinflußt von dem gesamten Wertdurchfluß durch die Unternehmung, also von dem Gesamtumsatz der Unternehmung, und b) von der Zeit, die zwischen zwei Wiederbeschaffungszeitpunkten liegt (Lagerdauer).[62])

Die Berechnung der Lagerdauer stößt auf dieselben Schwierigkeiten wie die Berechnung der Produktionsdauer. Wenn Schmaltz[63]) die Ermittlung des „wirklichen" Lagerumschlags — und analog der „wirklichen" Lagerdauer — dadurch für gegeben hält, daß man die Selbstkosten des Umsatzes und die Selbstkosten des Durchschnittslagerbestandes (am Anfang und Ende des Jahres) in Beziehung setzt, und wenn weiter dieses Verhältnis in Gegensatz gebracht wird zu dem Verhältnis zwischen „Umsatz (Erlös) und dem Lagerbestand am Ende des Jahres (Kostenwert)", was als „Kapitalumschlag des Lagers" bezeichnet werden soll, so können wir uns dem nicht ohne weiteres anschließen. Der „Kapitalumschlag des Lagers", wie er sich nach obiger Formel ergibt, enthält sehr verschiedenartige Dinge, wie Erlöse — wobei nicht klar zu erkennen ist, ob es sich um den gesamten Umsatz der Unternehmung handelt oder um den reinen Warenumsatz — ferner Kostenwerte und außerdem einen, vielleicht dem Zufall unterworfenen Lagerbestand am Ende des Jahres. Dieser „Kapitalumschlag des Lagers" soll daher in diesem Rahmen außer Acht bleiben. Was nun diesen „wirklichen" Lagerumschlag und diese „wirkliche" Lagerdauer anbelangt, so zeigt eine kritische Betrachtung, daß es sich hier nicht um einen wirklichen, sondern um einen durchschnittlichen Lagerbestand und eine durchschnittliche Lagerdauer, also immer um Durchschnittswerte, handelt; Voraussetzung ist allerdings, daß der Ermittlung der reine Warenumsatz als Ausgangspunkt zugrunde liegt, feststellbar z.B. auf den Lagerkonten. Unter der tatsächlichen Lagerdauer verstehen wir — analog der technischen Produktionsdauer — die Zeit zwischen dem Eingang eines Produktes in das Lager und dem Wiederverlassen des Lagers durch dasselbe Produkt.[63a]) Hierzu ein Beispiel eines Fertigfabrikatlagers:

---

stigten Lagerbestandes, des günstigsten Zeitpunktes der Nachbestellung und die Größe des Reservelagerbestandes. Z.f.B. 1927, S. 473.

[61]) Die Mengen und Werte der Rohstoff- und Fertigfabrikateläger, von denen ja hier in erster Linie die Rede ist, stellen für die Unternehmung nichts anderes als Kosten dar, weshalb auch hier von Kostensumme gesprochen wird.

[62]) Während nun das gewählte Beispiel in starkem Maße auf ein Rohstofflager zugeschnitten ist, läßt sich ohne Schwierigkeit analog ein solches Beispiel für ein Fertigfabrikatlager bilden. Hier nimmt nur die Kostensumme nicht ab, um dann plötzlich wieder zu steigen, sondern umgekehrt: Hier steigt die Kostensumme langsam, um dann plötzlich zu sinken (z.B. Verkauf in größeren Mengen an Großhändler).

[63]) Schmaltz, K., Betriebsanalyse in: Organisation eine Schriftenreihe. Stuttgart 1929, Bd. X, S. 97/88.

[63a]) Daß sich diese „wirkliche" Lagerdauer mit der tatsächlichen decken

Bei einem Anfangsbestand von 800 gehen das ganze Jahr über täglich 100 auf Lager; während im ersten Halbjahr täglich 100 wieder das Lager verlassen, wird im dritten Quartal des Jahres nur auf Lager gearbeitet. Im vierten Vierteljahr endlich verlassen täglich 200 das Lager, so daß der Lagerbestand am Ende des Jahres wieder 800 beträgt.

$$\text{Umsatz } (180 \times 100) + (90 \times 200) = 35\,000$$
$$\text{Durchschnittslagerbestand} = 800$$
$$\text{Lagerdauer } X = \frac{360 \cdot 800}{36\,000} = 8 \text{ Tage}$$

Während sich für das erste Halbjahr die durchschnittliche und die tatsächliche Lagerdauer decken, trifft dies für das zweite Halbjahr nicht zu. Hier liegt die tatsächliche Lagerdauer für die einzelnen Produkte je nachdem zwischen 0 und 180 Tagen, während die obige Durchschnittsziffer von 8 Tagen auch für diese Zeit gelten soll.

Aus dem Gesichtspunkt der Wertbewegung der Unternehmung dürfte auch hier, ebenso wie bei der Produktionsdauer, fast immer mit der Durchschnittslagerdauer gerechnet werden; dabei ist jedoch die tatsächliche Lagerdauer keineswegs eine wertlose Größe. Daß diese durchschnittliche Lagerdauer sowohl wert- wie auch mengenmäßig ermittelt werden kann, sei nur der Vollständigkeit halber erwähnt.

Fassen wir also nochmal zusammen: Der Kapitalbedarf, der sich aus der Lagerhaltung ergibt, läßt sich unterteilen in einen Kapitalbedarf für einen Mindestlagerbestand und in einen Kapitalbedarf für einen Lagerbestand, der deshalb über diesen Mindestlagerbestand hinausgeht, weil es für die Unternehmung — z.B. kostenmäßig gesehen — oft günstiger ist, ein zeitweilig größeres Lages zu halten. Als Bestimmungsfaktoren lassen sich anführen: beim Mindestlager der Lagerumsatz und die Lagerdauer; bei dem darüber hinausgehenden Lager die jeweils aufgestapelte Kostensumme und deren Lagerdauer; sowohl für diese Kostensumme wie für den Lagerumsatz kann eine Abhängigkeit von dem Gesamtumsatz der Unternehmung festgestellt werden. Ob sich nun der Kapitalbedarf jeweils direkt aus einem Produkt der beiden Faktoren ermitteln läßt, oder erst mittels einer Formel, die diese beiden Faktoren ihrer Gewichtigkeit entsprechend enthält, steht hier nicht zur Debatte. Es interessiert ja weniger der Kapitalbedarf in seiner absoluten Höhe als vielmehr die Faktoren, die auf diesen Kapitalbedarf einen Einfluß haben; denn es soll ja später festgestellt werden, wie bestimmte Veränderungen im Wirtschaftsleben auf diesen Kapitalbedarf einwirken; hierzu benötigen wir aber in erster Linie die Herausstellung dieser Faktoren.

§ 3. Die Kapitalbindung durch aktive Kreditgewährung.

Nachdem bisher die Faktoren für jenen Kapitalbedarf entwickelt wurden, den der reine Produktionsprozeß und die Lagerhaltung her-

---

kann, ist natürlich möglich; allerdings wird dieser Fall praktisch selten vorkommen.

vorruft, bleibt nun noch als letzte Kapitalbedarfsursache die Kreditgewährung seitens der Unternehmung an die Abnehmer zu untersuchen.

Diese Kreditgewährung an die Abnehmer kann in den verschiedensten Formen auftreten; so z.B. als reine Buchforderung, als Wechsel,[63b]) unter Umständen als Darlehen oder sogar als Hypothek (Brauereien); diese Kreditformen sollen im Folgenden unter dem Sammelbegriff Debitoren zusammengefaßt werden. Notfalls könnte man auch die von der Unternehmung geleisteten Anzahlungen als Kreditgewährung — allerdings nicht an die Abnehmer, sondern an die Lieferanten — bezeichnen; dann nämlich, wenn dies in der betr. Branche so üblich ist und ein bestimmter Betrag auf diese Weise stets festgelegt ist.

Fragen wir uns, warum Kredit überhaupt gewährt wird, so lautet die Antwort, daß in starkem Maße die Konkurrenzverhältnisse in der freien Marktwirtschaft die Ursachen sind. Besondere Einflüsse kann die Art der Unternehmung und ihre Stellung im Markt ausüben, sowie die Art des verkauften Produktes. Bei der Lagerdauer,[64]) insbesondere beim Fertigfabrikatelager, wurde der Unterschied gemacht zwischen Unternehmungen, deren Produktion einen zunehmenden, und solchen, deren Produktion einen abnehmenden Mehrbetrag ergibt. Polak[65]) benützt diese Unterscheidung auch für die Begründung der Notwendigkeit oder Nichtnotwendigkeit der Gewährung von Kredit; „Lieferantenkredit (womit er Kredit an die Abnehmer meint. D.Verf.) ist ein Mittel zur Anstachelung des Absatzes. Betriebe mit abnehmendem Mehrertrag haben dieses Mittel nicht nötig: die Tendenz der Knappheit treibt die Käufer doch zu ihnen hin... Hingegen nützen Produzenten die einen zunehmenden Mehrertrag in ihrem Betrieb aufweisen, jedes Mittel aus, das zur Vergrößerung und Erleichterung ihres Absatzes führen kann."

Welche Faktoren sind es nun aber, die die Höhe des in den Debitoren gebundenen Kapitals, also letztlich die Größe des jeweiligen Debitorenbestandes beeinflussen? Wenn es richtig ist, die Debitoren als „ein Lager an verkauften, aber noch nicht bezahlten Fertigprodukten"[66]) zu bezeichnen, so müssen bei den Debitoren bzw. bei dem durch sie hervorgerufenen Kapitalbedarf die gleichen Faktoren wirksam sein wie bei dem Lagerkapitalbedarf. Und tatsächlich ist dem auch so. Der erste Faktor ist auch hier der Umsatz in Gestalt des Debitorenumsatzes, d.h. jenes Teils des Gesamtumsatzes der Unternehmung, der — buchhaltungstechnisch gesehen — das Debitorenkonto berührt; wird er unter sonst gleichen Verhältnissen größer, so steigt der Kapitalbedarf für die Debitoren. Auch dieser Debitorenumsatz ist weitgehend von dem Gesamtumsatz abhängig; steigt der Gesamtumsatz, so ergibt sich auch — wenigstens normalerweise — eine Vergrößerung des Debitorenumsatzes, da eine gewisse Tendenz zur Stetigkeit des Verhältnisses zwischen Bar- und Kreditverkauf nicht geleugnet werden kann. Der zweite Faktor, der diesem ersten allerdings manchmal entgegenwirken kann,

---

[63b]) Gemeint sind in erster Linie die reinen Warenwechsel.
[64]) Vgl. S.
[65]) Polak, N. J., a.a.O., S. 86.
[66]) Schröder, R., a.a.O., S. 111.

ist auch hier die „Lagerdauer", also die Kreditfrist. Wenn nun aber diese Zielfrist analog dem Faktor Lagerdauer gebraucht wird, dann ergeben sich auch für die Ermittlung der Kreditfrist dieselben Fragen wie bei der Errechnung der Lagerdauer. Auch hier dürfte vorwiegend mit der durchschnittlichen und nicht mit der tatsächlichen Kreditfrist gerechnet werden, denn diese beiden Fristen divergieren ja auch bei den Debitoren. — Über den Umfang der Kapitalbindung in den Debitoren läßt sich generell ebenso wenig aussagen, wie bei der Kapitalbindung durch den Produktionsprozeß und die Lagerhaltung. Ein Debitorenbestand kann ganz fehlen (z.B. Nachnahmeversandgeschäft), oder er kann auch einen beträchtlichen Umfang annehmen (Abzahlungsgeschäfte).

Wenn oben gesagt wurde, der Debitorenumsatz sei der eine Kapitalbedarfsfaktor, so bedarf der Begriff dieses Debitorenumsatzes noch einer Erläuterung. Dieser Debitorenumsatz, wie er sich z.B. aus den einzelnen Konten der Buchhaltung entnehmen läßt, ist keineswegs derjenige, der hier zugrunde gelegt wird, denn er enthält auch Teile, die keinen Kapitalbedarf hervorrufen, wie z. B. der Gewinn oder die Zinsen auf das eigene Kapital. Unter dem Begriff der Debitoren bzw. des Debitorenumsatzes sei hier nur der Betrag verstanden, der für die Unternehmung einen tatsächlichen Bedarf an Kapital hervorruft. Der Gewinn z.B. verursacht jedoch — wenigstens direkt — keinen Bedarf an Kapital;[67]) diese Teile sind deshalb zu eliminieren. Daß auch hier die beim Anlagekapitalbedarf bereits erfaßten Abschreibungsbeträge nicht mitzuzählen sind, versteht sich aus der Trennung zwischen Anlage- und Umlaufskapitalbedarf.

Bei der Ermittlung der durchschnittlichen Zielfrist erhebt sich aber noch eine weitere Frage. Häufig kommt es vor, daß seitens der Abnehmer Vorauszahlungen geleistet werden. Sind diese Vorauszahlungen nun von der Summe der Debitoren abzuziehen, sodaß sich unter Umständen überhaupt keine Kreditfrist für die Debitoren und damit kein Kapitalbedarf hierfür ergibt? Die Antwort auf diese Frage wird erleichtert, wenn man sich die andere Frage vorlegt, ob Kreditoren von den Debitoren in Abzug gebracht werden dürfen. Dies kann unmöglich der Fall sein; das Vorhandensein von Debitoren ruft einen Kapitalbedarf hervor, und es ist zunächst gleichgültig, wie dieser Kapitalbedarf gedeckt wird, denn dies würde in das Gebiet der Deckung des Kapitalbedarfs, also der Finanzierung führen; ob der durch die Debitoren hervorgerufene Kapitalbedarf aus eigenen Mitteln gedeckt wird oder aus fremden, aus langfristigen oder kurzfristigen, berührt nur die Sphäre der Deckung eines bestehenden Kapitalbedarfs. Kehren wir nun zu unserem Ausgangspunkt zurück, so kann folgendes festgestellt werden: Auch die Vorauszahlungen der Abnehmer stellen nichts anderes dar als Mittel zur Deckung eines bestehenden Kapitalbedarfs. Hieran ändert auch die Tatsache nichts, daß Vorauszahlungen und Debitoren eine personell engere Beziehung miteinander haben als Kreditoren und Debi-

[67]) Über die Wirkungen von Gewinn und Verlust auf den Kapitalbedarf vgl. die ausführlichere Behandlung S. 65.

toren. Eine Berechnung eines „mittleren Zahlungstempos"[68]) nach der Formel

$$\frac{\text{Forderungen ./. Vorauszahlungen}}{\text{Umsatz}}$$

dürfte daher für unsere Zwecke kaum am Platze sein. Vielmehr soll hier die durchschnittliche (also nicht die tatsächliche) Kreditfrist der Debitoren berechnet werden aus dem Verhältnis des Durchschnittsbestandes an Debitoren und dem Debitorenumsatz, wie er sich aus den Debitorenkonten entnehmen läßt. Ermittelt wird dieser Debitorenumsatz aus Anfangsbestand + Zugang ./. Endbestand.

Fassen wir auch hier noch einmal zusammen: Die Faktoren für die Messung des in den Debitoren gebundenen Kapitals sind a) die Höhe des Debitorenumsatzes nach Eliminierung der keinen Kapitalbedarf verursachenden Teile und b) die Kreditfrist. Über die absolute Höhe dieser Kapitalbindung kann generell nichts ausgesagt werden, sondern sie ist sehr stark abhängig von den individuellen Verhältnissen der einzelnen Unternehmung, sowie von der Gesamtgestaltung der Marktlage.

2. Die Einwirkungen der Wirtschaftsdynamik auf den Kapitalbedarf der Unternehmung.

Da die Statik in unserer Terminologie nur eine bestimmte Betrachtungsweise ist, deren wir uns zum Zwecke besserer Wirklichkeitserkenntnis bedienen, muß nun eine dynamische Betrachtung folgen; es soll also jetzt das Verhalten der Kapitalbedarfsfaktoren im Wirtschaftsablauf untersucht werden und zwar unter möglichster Annäherung an die Wirtschaftswirklichkeit. Daß dieser Wechsel innerhalb der Betrachtungsweise auch eine Änderung in der Erkenntnismethode (Übergang zur Empirie) in sich schließt, wurde bereits erwähnt.

Der Übergang zur Dynamik bringt aber insofern eine Schwierigkeit, als sich die Kapitalbedarfsfaktoren über den durch die Unternehmungskapazität bedingten Rahmen hinaus verändern können; dies tritt dann ein, wenn die Kapazität der Unternehmung vergrößert oder verkleinert wird, wenn also die gesamte Unternehmungstätigkeit ausgeweitet oder eingeschränkt wird; es können dies kontinuierliche oder diskontinuierliche Erscheinungen sein. Für diesen Fall dürfte eine Vergleichbarkeit, die sich über eine bestimmte Zeitperiode erstreckt, nicht ohne weiteres möglich sein, da sich fortgesetzt die Vergleichsgrundlage ändert. Es erscheint daher unumgänglich, die verschiedenen Arten der dynamischen Wirtschaftserscheinungen und die Möglichkeit ihrer Messung bei einer einzelnen Unternehmung zu untersuchen. Die dann folgenden Betrachtungen der Kapitalbedarfsentwicklung unter diesen wirtschaftsdynamischen Einflüssen basieren in erster Linie darauf, daß eine Ausweitung oder Einengung der Unternehmungstätigkeit unter gleichzeitiger Kapazitätsänderung nicht auftritt, denn die kritiklose Einbeziehung dieser Erscheinungen könnte sonst der Untersuchung den Eindruck der

[68]) Schmaltz, K., Betriebsanalyse, a.a.O., S. 103.

Oberflächlichkeit geben, da es für diesen Fall unmöglich wäre, etwas Konkretes über das Verhalten der Kapitalbedarfsfaktoren im Wirtschaftsablauf auszusagen. Dennoch soll aber auch die Unternehmungsexpansion, wie auch die Einschränkung der Unternehmungstätigkeit in ihrer Wirkung auf den Kapitalbedarf in einem besonderen Abschnitt behandelt werden.

a) Die Arten der dynamischen Wirtschaftserscheinungen.

Betrachtet man den Wirtschaftsablauf vom volkswirtschaftlichen Standpunkt, so kann man im wesentlichen „vier Grundformen der Dynamik" (Wagemann) feststellen;[69]) es handelt sich hierbei 1. um einmalige Erscheinungen, die a) kontinuierlich oder b) diskontinuierlich verlaufen können; die zweite Art sind periodische Bewegungen und zwar a) Saisonschwankungen und b) Konjunkturschwankungen.[70]) Von diesen Arten wirtschaftlicher Erscheinungen sollen zunächst Saison- und Konjunkturschwankungen im Hinblick auf die einzelne Unternehmung als die bedeutendsten behandelt werden und dann erst die einmaligen Veränderungen im Wirtschaftsablauf.

Die terminologischen Abgrenzungsmöglichkeiten dieser beiden Erscheinungen des Wirtschaftsablaufs, der Saison und der Konjunktur, bestehen im wesentlichen darin, daß die eine Art dieser rhythmischen Bewegungen kurzwelliger ist, d.h. also, daß die zeitliche Frist innerhalb zweier aufeinander folgender Kulminationspunkte geringer ist, und daß sich außerdem für die Messung dieser Form des Wirtschaftsablaufs durch längere Beobachtungen gewisse Kennzeichen ergeben, die auf eine mehr oder weniger gleichartige Wiederholung dieser Erscheinung in ganz bestimmten Zeitabschnitten Rückschlüsse zu ziehen ermöglichen; es sind dies die Saisonschwankungen, die auftreten können als jahreszeitliche, monatliche, wöchentliche und Tagesschwankungen. Die andere Art dieser rhythmischen Bewegungen sind die Konjunkturschwankungen.[71]) [72])

---

[69]) Vgl. hierzu u.a. Wagemann, E., Konjunkturlehre. Bln. 1928. Ferner: Ders., Einführ. i. d. Konjunkturlehre, Bln. 1929; ferner: Vierteljahreshefte z. Konjunkturforschung, Bln. 1928, Sonderheft 6: „Die Saisonschwankungen als Problem d. Konjunkturforschung".

[70]) Auf den Streit, ob es eine Periodizität in den Konjunkturbewegungen gibt oder nicht, soll hier nicht eingegangen werden; vielmehr schließen wir uns der Ansicht an, daß eine solche Periodizität aus innerwirtschaftl. Gründen als existent angenommen werden muß, mag auch oft die Klarheit derselben durch außerwirtschaftl. Erscheinungen getrübt sein.

[71]) Aus der Unmenge der Definitionen, die den Unterschied zwischen Saison und Konjunktur klarzustellen versuchen, seien nur exemplikatorisch einige wiedergegeben: Röpke, W., Krise und Konjunktur. Lpz. 1932, S. 6 bezeichnet die Saisonschwankungen als die Wellenbewegungen, „deren Schwingungsweite über die Periode eines Jahres nicht hinausgeht". Röpke, W., Die Konjunktur, Jena 1922, S. 9: „Konjunktur ist das, sich der Berechenbarkeit und Beeinflußbarkeit in hohem Grade entziehende und steter Veränderung unterworfene Verhältnis von Angebot und Nachfrage auf dem Markt." Schmidt, F., Betriebswirtschaftliche Konjunkturlehre. 4. Aufl. Berlin-Wien 1933, bildet den Oberbegriff der Konjunktur; diese kann dann sein: total oder partiell, kurz oder langwellig, national oder international. Sommer, A., Saison und

Da die industrielle Unternehmung in erster Linie das Untersuchungsobjekt darstellt, soll nun ganz allgemein geprüft werden, wie sich diese Saisonschwankungen bei der einzelnen Unternehmung bemerkbar machen. — Die gesamten Saisonschwankungen lassen sich bis zu einem gewissen Grade unterteilen in naturbedingte und sozialbedingte.[73]) Während die naturbedingten Schwankungen auf Naturerscheinungen basieren, - - sei es direkt oder indirekt , sind die Ursachen für die sozialbedingten Schwankungen hauptsächlich auf die Formen und Zeiten der Lohn-, Gehalts- und Zinszahlungen usw. zurückzuführen, also auf alle jene Erscheinungen, die mit der Existenz eines sozialen Gesellschaftslebens mittelbar oder unmittelbar in Berührung stehen. Wir wollen hier jedoch nicht so weit gehen, wie Mellerowicz,[74]) der sagt, daß „erstere (nämlich die den naturbedingten Saisonschwankungen unterworfenen Industrien. D.Verf.) .... von der Produktion unbedingt abhängig", „die letzteren dagegen nur mit ihrem Absatz saisonabhängig" seien; Mellerowicz ist in diesem Sinne zuzustimmen, wenn er im ersten Fall die direkt naturbedingten Industrien im Auge hat (z.B. Bauindustrie). Bei den indirekt naturbedingten Zweigen dagegen kann die Produktion durch entsprechende Lagerhaltung unbeeinflußt bleiben (z.B. Automobilindustrie). Versuchen wir aber trotzdem generell festzustellen, in welchem Grade Produktion und Absatz in der Unternehmung von den Saisonschwankungen abhängig sind.

Sämtliche Saisonschwankungen der aufgezeichneten Art gehen aus von dem Konsumenten und sind deshalb zuerst feststellbar bei dem Einzelhandel, soweit die Verteilung der Produkte überhaupt den Einzelhandel berührt. Bereits in geringerem Maße sind diese Erscheinungen bei dem Großhandel spürbar, da der Einzelhandel schon zum großen Teil zur „stillen Zeit" seine Produkte für die Saison beim Großhandel bezieht und während der Saison Nachbestellungen erfolgen. Daraus ergibt sich bereits, daß die Saisonschwankungen dann am stärksten bemerkbar sind, wenn es sich um Wirtschaftseinheiten handelt, die mit dem letzten Konsumenten direkt in Beziehung stehen. Mit zunehmender Entfernung des Produzenten vom letzten Konsumenten be-

---

Konjunktur als kaufmännische Begriffe in Betriebswirtschaftliche Rundschau 1927, S. 171. „Unter Konjunktur fallen .... die Ereignisse, deren Charakteristikum in der Ungewißheit des Eintritts, der Dauer oder der Intensität liegt. Saison in weitestem Sinn umfaßt die Vorfälle, die völlige oder annäherungsweise genaue Bestimmbarkeit mit der Möglichkeit verbinden, auch Ausdehnung in Breite zu übersehen." Polak, a.a.O., S. 112: „Solche Konjunktureinflüsse unterscheiden sich von Saisoneinflüssen besonders dadurch, daß sie unvorhergesehen sind". Mellerowicz, K., Absatzschwankungen und ihr Einfluß auf die Betriebspolitik. Z.f.B. 1928, S. 813: „Saisonschwankungen sind kurzwellige Wirtschaftsbewegungen, die in etwa gleichem Ausmaß in gewissen Zeitabschnitten eines Jahres regelmäßig wiederkehren".

[72]) Eine eingehendere Charakterisierung der Konjunkturschwankungen soll später erfolgen; vgl. S. 35.

[73]) Vgl. auch Wagemann, E., Konjunkturlehre, a.a.O., S. 52, der zwischen „natürlichen" und „künstlichen" Saisonschwankungen unterscheidet.

[74]) Mellerowicz, K., Absatzschwankungen und ihr Einfluß auf die Betriebspolitik. Z.f.B. 1928, S. 813.

steht daher die Tendenz des Sinkens der Intensität der Saisonschwankungen;[75]) dies gilt sowohl für naturbedingte als auch für sozialbedingte Saisonschwankungen. Inwieweit eine gänzliche Ausschaltung der Saisonschwankungen für konsumentfernte Unternehmungen möglich ist, kann nur im einzelnen Fall untersucht werden; eine solche Ausschaltung dürfte hin und wieder schwer möglich sein, da die Zwischenglieder, dem ökonomischen Prinzip zufolge, bestrebt sind, diese Schwankungen auf ihre Lieferanten abzuwälzen. Frage bleibt nur, inwieweit diese Saisonschwankungen in der Lage sind, Änderungen innerhalb der Produktionssphäre herbeizuführen oder aber lediglich Absatzschwankungen, also Veränderungen innerhalb der Lagerwirtschaft verursachen. Auch hier läßt sich wieder feststellen, daß mit zunehmender Entfernung des Produzenten vom letzten Konsumenten die Tendenz besteht, Saisonschwankungen weniger als Produktions- als vielmehr als Absatzschwankungen in Erscheinung treten zu lassen. Die Frage, ob Produktions- oder Absatzschwankungen im Einzelfall Platz greifen, ist außerdem innerbetrieblich kostenmäßig, also meist betriebsindividuell bedingt. Für die industrielle Unternehmung bedeutet diese Tatsache, daß Saisonschwankungen auf diejenigen Unternehmungen die geringsten Einflüsse ausüben, deren Produktionstätigkeit sich vornehmlich auf mittelbare Verbrauchsgüter oder Ertragsgüter erstreckt; eine auf dem Gebiete der Konsumgutproduktion tätige industrielle Unternehmung dagegen wird den Saisonschwankungen in stärkerem Maße unterworfen sein.

Diese Tendenz des Sinkens der Intensität der Saisonschwankungen bei zunehmender Entfernung des Produzenten vom letzten Konsumenten gilt vornehmlich für die jahreszeitlichen Saisonschwankungen. Für Schwankungen, die noch kurzwelliger sind als die soeben gekennzeichneten, also vor allem Monats-, Wochen- und Tagesschwankungen ergeben sich keine wesentlich neuen Gesichtspunkte. Infolge ihrer größeren Kurzwelligkeit wirken sie sich oft nur bei der Stelle aus, die direkt mit dem letzten Konsumenten in Berührung steht. Auf die industrielle Unternehmung dürfte dies kaum einen Einfluß haben.[76])

Die weit wichtigeren rhythmischen Bewegungen des Wirtschaftsablaufs sind jedoch die Konjunkturbewegungen.[76a]) Sie sind einmal deshalb wichtiger, weil sie einen größeren Umfang annehmen und zum anderen, weil Konjunkturschwankungen oft, ja sogar meistens, unerwartet kommen und daher hier leichter Fehldispositionen möglich sind, als bei den Saisonschwankungen; außerdem deshalb, weil, wie noch zu zeigen ist, Konjunkturschwankungen meist nicht bei Absatzschwankungen Halt machen, sondern in die Produktionstätigkeit der Unternehmung eingreifen.

[75]) Vgl. hierzu jedoch Fußnote 126.

[76]) Vgl. auch Leitner, F., Selbstkostenberechnung, a.a.O., S. 79.

[76a]) Auf die Frage, ob diese konjunkturellen Schwankungen unvermeidbare Folgeerscheinungen kapitalintensiver Wirtschaftsweise sind, oder ob diese Bewegungen durch entsprechendes Verhalten der Wirtschaftssubjekte vermieden oder überkompensiert werden können, soll hier nicht weiter eingegangen werden.

Wodurch können nun diese konjunkturellen Erscheinungen charakterisiert werden? — Eine eindeutige Stellungnahme über die Ursachen der Konjunktur zu geben, ist in diesem Rahmen unmöglich und wohl auch nicht am Platze, zumal hierüber heute noch die verschiedensten Ansichten bestehen. Gemeinsam ist diesen Anschauungen über die Konjunktur, daß es sich um dynamische Erscheinungen des Wirtschaftslebens handelt. So bezeichnet Sombart[77]) die Konjunktur als die „jeweilige Gesamtgestaltung der Marktverhältnisse", „wofür man etwa das deutsche Wort Marktlage einsetzen könnte, soweit diese bestimmend wird für das Schicksal der Einzelwirtschaft, das sich durch das Zusammenwirken innerer und äußerer Ursachen vollendet." Schumpeter[78]) spricht von den „Wellenbewegungen des Wirtschaftslebens" und Spiethoff[79]) sagt, die „Wechsellagen Aufschwung und Stockung" seien die „Entwicklungsformen der hochkapitalistischen Wirtschaft, unter deren gegenseitigen Antrieben die Entfaltung des Hochkapitalismus sich vollzieht." Cassel[80]) wiederum nennt die Konjunktur eine „Auf- und Niedergangsbewegung des Wirtschaftslebens", während Wagemann[81]) die Konjunktur bezeichnet als den „Inbegriff wirtschaftlicher Reaktionserscheinungen".

Diese Zitate mögen zunächst genügen, um die volkswirtschaftlichen Begriffsabgrenzungen zu kennzeichnen, ohne jedoch nur den geringsten Anspruch auf Vollständigkeit zu erheben. Vom betriebswirtschaftlichen Standpunkt aus ist festzuhalten, daß, was bei Sombart und noch stärker bei Mombert[82]) anklingt, die jeweiligen Konjunkturverhältnisse angeblich einen Einfluß auf die Ertragslage der Unternehmung ausüben soll;[83]) es handelt sich dabei um die allgemeine Anschauung, daß bei steigender Konjunktur eine Zunahme der Gewinne der Unternehmungen festzustellen sei und umgekehrt bei absteigender Konjunktur Gewinnschmälerungen bzw. Verluste einträten. Inwieweit diese Gewinne nun tatsächlich Gewinne im Sinne der von Schmidt[84]) auf der Grundlage des Tageswertes geforderten Kapitalrechnung darstellen oder ob diese Gewinne einem mehr nominellen Denken entspringen, soll vorerst noch nicht untersucht werden.[85])

Der Verlauf der Konjunkturen selbst ist nun wiederum bestritten, was sich aus den verschiedenen Anschauungen über die Ursachen der

---

[77]) Sombart, W., Der moderne Kapitalismus. 2. Bd. 1. Halbbd., a.a.O., S.208.

[78]) Schumpeter, J., Die Wellenbewegungen des Wirtschaftslebens. In Arch. f. Sozialwiss. u. Sozialpol. Bd. 39.

[79]) Spiethoff, A., Art. Krisen i. Hdw. d. Staatswiss. 4. Aufl., Jena 1925, 6.Bd.

[80]) Cassel, G., Theoretische Sozialökonomie, a.a.O., S. 474.

[81]) Wagemann, E., Konjunkturlehre, a.a.O., S. 61.

[82]) Mombert, P., Einführung in das Studium der Konjunktur. 2. Aufl., Lpz. 1925.

[83]) Vgl. auch Deutsch. P., Konjunktur und Unternehmung. Berlin 1927.

[84]) Schmidt, F., Konjunkturlehre, a.a.O.; ders., Die organische Tageswertbilanz, a.a.O.; ders., Der Wiederbeschaffungspreis des Umsatztages in Kalkulation und Volkswirtschaft. Bln. 1923.

[85]) Die Unterschiede dieser beiden Denkrichtungen und demzufolge die Arten der sich hieraus ergebenden Kapitalrechnungen werden als bekannt vorausgesetzt.

Entstehung der Konjunkturen überhaupt ableiten läßt (exogene oder endogene Faktoren und die sich hieraus ergebenden Fragen der Periodizität). Im Folgenden sei nun der Konjunkturverlauf zugrunde gelegt, wie ihn das Institut für Konjunkturforschung in einem Schema zusammengefaßt hat. Eine wörtliche Zitierung dieses Schemas soll angesichts der häufigen Wiedergabe in Konjunkturlehrbüchern[87]) unterbleiben; die Kenntnis dieses Schemas wird für das Folgende angenommen.

Aus dieser Zusammenstellung des Instituts für Konjunkturforschung läßt sich für die vorliegende Untersuchung, und darin sind sich auch alle Konjunktur- und Krisentheoretiker einig, während der Krise und Depression eine Tendenz zur allgemeinen Wirtschaftsschrumpfung — für die einzelne Unternehmung konkret ausgedrückt: Umsatzschrumpfung — ableiten, während Konjunkturaufstieg und Hochspannung Umsatzvergrößerungen zur Folge haben.[88]) Diese Bewegungserscheinungen des Wirtschaftsablaufs sind zunächst rein mengenmäßige. Auf der anderen Seite bewirkt nun die sich infolge der Aufschwungsperiode, sowie der sich daran anschließenden Hochspannung normalerweise ergebende Preissteigerung auf der ganzen Linie bei der einzelnen Unternehmung — unter Zugrundelegung der Bilanz als Augenblicksbild im Zeitvergleich — eine Erhöhung der Bilanzwerte bei gleicher Substanz;[89]) das Umgekehrte ist in Krise und Depression der Fall. Infolge der Anschaffungswertrechnung in der Umsatzwirtschaft ergibt sich bei steigenden Preisen ein Erlös, der über den auf den historischen Anschaffungswerten basierenden Selbstkosten einschließlich des kalkulierten Gewinns liegt. Dieser Mehrerlös wird dann in der Regel wie der normale Gewinnzuschlag als Gewinn betrachtet. Im umgekehrten Sinn ist eine rechnerische Gewinnminderung oder eine evtl. Verlustwirtschaft aus denselben Gründen eine Folge sinkender Preise. Diese, die zweite hauptsächliche Erscheinung innerhalb des Konjunkturablaufs ist also eine wertmäßige.

Somit können als Kennzeichen der Konjunktur mengen- und wertmäßige Bewegungen festgestellt werden, die sich über bestimmte größere Zeiträume erstrecken und periodische Erscheinungen darstellen.

---

[86]) Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung. Berlin 1926. Heft 8.

[87]) Vgl. u.a. Schmidt, F., Konjunkturlehre, a.a.O. ferner Deutsch, P., a.a.O.

[88]) Le Coutre, W., Praxis der Bilanzkritik. 2. Bd., S. 341: „Die Konjunktur definieren wir als Umsatz- bzw. Absatzmöglichkeit. Sie findet also ihren unmittelbaren praktischen Ausdruck in gesteigerter oder gesunkener Umsatzmenge, bzw. in gestiegenen oder gesunkenen Preisen".

[89]) Infolge der gegenwärtig geltenden Bewertungsvorschriften macht sich diese Wertsteigerung in erster Linie beim Umlaufsvermögen bemerkbar; weniger dagegen beim Anlagevermögen, das sich nicht so schnell reproduziert und daher sich aus dem Prinzip: Anschaffungswert = Höchstwert ein größeres wertmäßiges Beharrungsvermögen bei den Anlagewerten ergibt. Allerdings tritt durch das Niederstwertprinzip beim Umlaufsvermögen eine Wertsteigerung desselben weniger schnell in Erscheinung als eine Wertminderung, da in letzterem Fall das ganze Umlaufsvermögen mit dem niedrigeren Wert bilanziert wird.

Außer den genannten Saison- und Konjunkturbewegungen müssen aber noch die einmalig den Wirtschaftsgleichlauf ändernden Erscheinungen genannt werden. Es handelt sich, insoweit hierbei von einer gewissen Kontinuität gesprochen werden kann, um den sogenannten Wirtschaftstrend.[90]) Über die einmaligen diskontinuierlichen Erscheinungen kann generell nichts ausgesagt werden; sie sind vielmehr stets individuell zu behandeln. Der durch seine Kontinuität ausgezeichnete Trend muß, soll er in seiner Klarheit hervortreten, von den über ihn gelagerten Saison- und Konjunktureinflüssen bereinigt werden, und stellt dann eine fortgesetzte Auf- oder Abwärtsbewegung dar (die sich über eine längere Zeitperiode erstreckt). Auch ein solcher Trend kann durch eine stetige mengen- wie auch wertmäßige Änderung charakterisiert werden; auf die Dauer gesehen dürfte jedoch in erster Linie die Mengenänderung als Kennzeichen angesprochen werden.

Was nun die Bedeutung einer solchen Entwicklung für die Unternehmung angeht, so ist klar, daß, da diese Erscheinungen sich über einen größeren Zeitraum erstrecken, nicht nur die Absatzsphäre, sondern die ganze Produktionstätigkeit der Unternehmung berührt wird, ja daß in der Regel sogar eine Ausweitung oder Einengung der Tätigkeit stattfindet, also der Kapitalbedarf über das Maß hinaus vergrößert wird, das bisher bei größter Anspannung der Unternehmung bestand bzw. unter das bei bisher minimalster Ausnutzung der Unternehmung bestehende Maß verkleinert wird; damit wird also eine absolute Änderung des Kapitalbedarfs vorgenommen.

Für diese verschiedenen Arten der dynamischen Wirtschaftserscheinungen, die in der Regel von mengen- und wertmäßigen Änderungen oder von einer dieser beiden begleitet sind, müssen nun Maßstäbe gefunden werden, mittels deren diese Erscheinungen bei der einzelnen Unternehmung festgestellt werden können.

b) Die Messung der Wirtschaftsdynamik bei der einzelnen Unternehmung.

§ 1. Der Beschäftigungsgrad als Maßstab.

Als Möglichkeit zur Feststellung und Messung der dynamischen Wirtschaftserscheinungen bei der einzelnen Unternehmung tritt uns zunächst der jeweilige Beschäftigungsgrad der Unternehmung entgegen, der auch oft als ein zur Erfüllung dieser Aufgabe geeignetes Instrument angesehen wird. Es ist daher zuerst kurz auf die Feststellung des Beschäftigungsgrades als solchen einzugehen, um dann seine Brauchbarkeit für die vorliegende Untersuchung einer kritischen Betrachtung zu unterziehen.

---

[90]) „Der Trend ist die einer Reihe über längere Perioden innewohnende Tendenz zur Zur- oder Abnahme". Vierteljahreshefte z. Konjunkturforschung, Bln. 1928, Sonderheft 6. Vgl. hierzu auch Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung. Bln. 1931, Sonderheft 21. Der Trend. Ein Beitrag zur Methode seiner Berechnung und seiner Auswertung für die Untersuchung von Wirtschaftskurven und sonstigen Zeitreihen.

Wenn hier von einem Beschäftigungsgrad gesprochen wird, so ist festzuhalten, daß dadurch ein Verhältnis, also eine Relativzahl gemeint ist. Die absolute Zahl, die dieser Relativzahl zugrunde liegt, ist die absolute Beschäftigung. Die als Norm statuierte Beziehungsgröße zur Errechnung der Relativzahlen tritt als Normalbeschäftigung, Vollbeschäftigung oder Optimalbeschäftigung in Erscheinung.[90a]) Die Feststellung des jeweiligen Beschäftigungsgrades, also der Relativzahlen, kann geschehen: 1. durch Division der jeweiligen absoluten Beschäftigung durch die statuierte Norm,[91]) oder 2. dadurch, daß man die jeweilige absolute Beschäftigung als eine Prozentzahl der statuierten Norm ausdrückt; meistens greift jedoch das zweite Verfahren Platz.[92]) Die so ermittelten Relativzahlen der jeweiligen Beschäftigung stellen dann den Beschäftigungsgrad dar.[93])

Die Frage nach dem Beschäftigungsgrad ist daher eine Frage nach der absoluten Beschäftigung und deren Messung sowie nach der Norm und deren Festsetzung.

Beschäftigung oder Beschäftigtsein ist eine Tätigkeit, die sich in einer Zeitspanne oder einem Zeitraum vollzieht. Diese Beschäftigung wird ausgeübt von produzierenden Kräften und ist auf die Erstellung einer Leistung gerichtet. Untersuchen wir nun diese Behauptungen im Einzelnen.

Daß die Beschäftigung, also das Beschäftigtsein nur innerhalb eines Zeitraumes ausgeübt werden kann, erscheint zunächst einleuchtend. Henzel[94]) ist jedoch anderer Ansicht, wenn er sagt: „Die Beschäftigung ist ein Zustand in einem Zeitpunkt, nicht für eine Zeitspanne... Unter Zugrundelegung dieses Zustandes in einem Zeitpunkt ist die Beschäftigung gleichbedeutend mit einer Produktionsmöglichkeit, nicht mit der Produktion selbst, die ihrerseits eine Zeitspanne voraussetzt, z.B. Produktion pro Arbeitstag oder Monat".

Zu dieser Auffassung von Henzel bemerkt jedoch Moll:[95]) „daß Beschäftigung schon dem Sprachgebrauch nach nicht gleichbedeutend ist mit Produktionsmöglichkeit". Außerdem erscheint es uns nicht gerade sehr glücklich, die als Zustand in einem Zeitpunkt definierte Beschäfti-

---

90a) Auf die Richtigkeit und Zweckmäßigkeit dieser Bezeichnungen wird später noch einzugehen sein. Vgl. S. 42.

91) Lehmann, M. R., Die industrielle Kalkulation. Berlin-Wien 1925, S. 74, bezeichnet diese so ermittelte relative Beschäftigung als den Beschäftigungskoeffizienten.

92) Lehmann, M. R., a.a.O., S. 74. Der als Prozentzahl ausgedrückte jeweilige Beschäftigungsgrad wird von Lehmann als der „Beschäftigungsgrad im engeren Sinn" bezeichnet.

93) Ähnlich unterscheidet auch Peiser, H., Der Einfluß des Beschäftigungsgrades auf die industrielle Kostenentwicklung. In: Betriebswirtschaftliche Zeitfragen, 2. Aufl. Berlin 1929. Siebentes Heft. S. 27: „Vielleicht wäre es deshalb zutreffender, nicht von einem Beschäftigungsgrade, sondern von einer Beschäftigungsziffer zu reden. Wir sprechen aber auch bei der Temperaturmessung von Wärmegraden und schließen erst aus der Erfahrung auf ein durchschnittliches Temperatur-Soll, mit dem wir dann vielleicht von Monat zu Monat die tatsächlichen Temperaturen vergleichen".

94) Henzel, F., Der Beschäftigungsgrad. Z.f.B. 1928, S. 673 f.

95) Moll, J., Kosten-Kategorien und Kosten-Gesetz. Ffm. Diss. 1934, S. 8 ff.

gung mittels Größen zu bestimmen, die in Zeiträumen erfaßt werden, wie z.B. die tägliche Arbeitszeit. — Auch in der sonstigen Literatur ist keine Einigkeit, ob Beschäftigung in einem Zeitpunkt oder in einem Zeitraum erfaßt wird. Schäfer[96]) unterscheidet in statische und dynamische Beschäftigung, nähert sich selbst aber in seinem Beispiel mehr der statischen Auffassung von der Beschäftigung, während Moll,[97]) Lehmann,[98]) Falter[99]) für die Messung der Beschäftigung innerhalb eines Zeitraumes eintreten. — Hiermit tritt also als erster Faktor für die Messung der Beschäftigung die Zeit in Erscheinung, wobei es eine Frage von untergeordneter Bedeutung ist, welche Zeiteinheit hierbei zugrunde gelegt wird; allerdings muß diese Zeiteinheit bei Beschäftigungsvergleichen sowohl innerbetrieblicher wie auch zwischenbetrieblicher Art eine konstante Größe sein.

Daß die Beschäftigung — und damit kommen wir zu dem zweiten Punkt — von produzierenden Kräften ausgeübt wird, bedarf wohl keiner Erläuterung; lediglich die Erfassung und Messung derselben bereitet einige Schwierigkeiten. Henzel[100]) bezeichnet die produzierenden Kräfte als Produktiv-Einheiten (P-E.) und unterteilt diese in vier Arten. Daß die Zusammenfassung solcher P.E. in den einzelnen Unternehmungen verschieden schwierig ist und sich insbesondere nach der Art der Produktion richtet, ist klar. Der Schwierigkeitsgrad der Feststellung und Zusammenfassung der P.E. besagt jedoch nichts über die objektive Möglichkeit der Ermittlung.

Der dritte Gesichtspunkt — dieser ist letztlich der wichtigste — ist die Erstellung einer Leistung oder, wie Moll[101]) sagt, „die Wirkung der produzierenden Kräfte, oder die Ergiebigkeit der Arbeit". Der Begriff Arbeit ist jedoch in einem weiteren Sinn aufzufassen, der menschliche und maschinelle Arbeit umfaßt. Diese Betriebsleistungen, auf einen Generalnenner gebracht, sind erfaßbar in der mengenmäßigen Produktion. „Für unsere theoretischen Betrachtungen wollen wir uns den absoluten Beschäftigungsgrad (in unserer Terminologie: absolute Beschäftigung. D.Verf.) in Produktionsmengen gemessen denken".[102]) Dieser Maßstab für die betriebliche Leistung ist umso schwieriger anwendbar, je größer die Mannigfaltigkeit dieser erstellten Leistungen ist. Die Produktion nach der Menge ist als Maßstab für die betrieb-

[96]) Schäfer, E., Beschäftigung und Beschäftigungsgradmessung in Unternehmung und Betrieb. Nürnberg 1931, S. 14 ff.

[97]) Moll, a.a.O., S. 8: „Betriebliche Beschäftigung nennen wir also das innerhalb eines Zeitraumes zeitlich mehr oder minder ausgedehnte Tätigsein oder die Wirksamkeit der dem Betriebe zu Gebote stehenden Produktionsmittel."

[98]) Lehmann, M.R., Kalkulation, a.a.O., S. 74 definiert: „Unter Beschäftigungsgrad hat man die Leistung zu verstehen, welche in einem bestimmten Zeitraum hervorgebracht wird".

[99]) Falter, E., Die Beobachtung des betriebl. Beschäftigungsgrades in Literatur und Praxis. Diss. Köln 1928, S. 11: „Der absolute Beschäftigungsgrad ist identisch mit der Leistung innerhalb d. beobachteten Zeitraumes".

[100]) Henzel, F., Beschäftigungsgrad, a.a.O., S. 727.

[101]) Moll, a.a.O., S. 11.

[102]) Lehmann, M.R., Industrielle Kalkulation, a.a.O., S. 74.

liche Leistung am geeignetsten bei einheitlicher Massenproduktion; der Generalnenner ist dann das einzelne Produkt als Leistungseinheit. Sofern bei mehrfacher Massenproduktion oder bei Serienfertigung die einzelnen Leistungseinheiten sich mittels Meß- oder Gewichtigkeitsziffern auf einen Nenner bringen lassen, ist auch dann noch die produzierte Menge als Maßstab der Beschäftigung anwendbar. In vielen Fällen, und bei typischer Einzelfertigung, wohl immer, wird diese Zusammenfassung nicht möglich sein.

Wo eine Summation zu mengenmäßig gemessenen Leistungseinheiten nicht möglich ist, wird man dazu übergehen müssen, die Beschäftigung in wertmäßig ausgedrückten Produktionsmengen zu erfassen. Während für den Produktionsbetrieb die wertmäßige Produktion die Messungsgrundlage darstellt, kann dies beim Handelsbetrieb durch den wertmäßigen Absatz ausgedrückt werden. Hierbei ergeben sich jedoch leicht Ungenauigkeiten.

Bei dem Produktionsbetrieb — um zunächst bei diesem Beispiel zu bleiben — besteht die Möglichkeit der Bewertungsdifferenz zwischen Anschaffungs- und Tageswert; außer Acht bleiben hier die, lediglich innerbetrieblich bedeutungsvollen Verrechnungspreise usw. Die Wertverschiedenheiten zweier gleichartiger Betriebsleistungen zu verschiedenen Zeiten, jeweils in Geldeinheiten gemessen, können bei verändertem Preisniveau — ob dies güter- oder geldmäßig bedingt ist, ist dabei einerlei — ganz beträchtlich sein. Um zu einem vergleichbaren Ergebnis zu gelangen, ist eine Korrektur mit einem, der Preisänderung Rechnung tragenden Index für die zu verschiedenen Zeiten erstellten Leistungen nicht zu umgehen; insbesondere trifft dies für die durch eine Materialwertänderung hervorgerufene Leistungswertänderung der Produktionseinheit zu.

Aber auch die grundsätzlichen Verschiedenartigkeiten in der Zusammensetzung der Kostenmengen der einzelnen erstellten Leistungen können die Vergleichbarkeit der Beschäftigung auf wertmäßiger Grundlage verfälschen oder vollkommen verstellen. Diese Verschiedenartigkeit der wertmäßigen Kostenzusammensetzung der einzelnen Leistungen muß ebenfalls zu einer Korrektur der wertmäßigen Produktion führen; dies kann erreicht werden durch Benützung von Maß- oder Gewichtigkeitsziffern, die den Wertdifferenzierungen in den einzelnen Produkten bzw. deren Kostenmengen Rechnung tragen. „So kann die Zusammensetzung der Warenmenge, die der Wertberechnung zugrunde liegt, und die beispielsweise bei zufällig viel wertvollen Waren eine höhere Wertsumme ergibt, ohne daß die Beschäftigung größer sein müßte, oder die jeweilige Preishöhe der Waren das Bild stark fälschen".[103]) Eine solche Variabilität des Produktionswertes der erstellten Leistungen dürfte wohl meist aus der Wertdifferenzierung der Materialkosten abzuleiten sein.[104]).

Zusammenfassend kann bis jetzt festgestellt werden: die absolute Beschäftigung ist meßbar mittels der von produzierenden Kräften in-

[103]) Hellauer, J., Kalkulation, a.a.O., S. 56 ff.

nerhalb eines Zeitraumes erstellten Leistungen erstens in Mengeneinheiten oder zweitens in Geldeinheiten, sofern die Wertverschiedenartigkeiten innerhalb der Kostenmengen der einzelnen Leistungen ausgeschaltet sind.

Es erhebt sich nun noch die Frage, welche absolute Größe als Norm statuiert wird, um durch sie die jeweilige absolute Beschäftigung in einer Relativzahl auszudrücken. Wir wollen diese Beziehungsgröße vorerst als Normalbeschäftigung bezeichnen.

Infolge der Tatsache, daß als Basis für den Beschäftigungsgrad jede absolute Beschäftigung statuiert werden kann, lautet die Frage nicht nach der Zweckmäßigkeit der Wahl, sondern nach der allgemeinen Gepflogenheit, was als ein solcher Gradmesser dient.

Wenn oben der Begriff der Normalbeschäftigung festgelegt wurde, so stellt sich bei Durchsicht der Literatur heraus, daß dieser Begriff keineswegs unbestritten ist. Teilweise wird der Begriff des Normalen in der Unternehmung im allgemeinen und der Begriff der Normalbeschäftigung im besonderen überhaupt abgelehnt oder als unmöglich hingestellt. Die meisten Einwände entspringen dem Organismusgedanken von der Unternehmung[105]) oder der oft anzutreffenden Unmöglichkeit der innerbetrieblichen Aufeinanderabstimmung der einzelnen Produktionsfaktoren und Teilbetriebe.[106]) Die Einwände, ausgehend von dem Organismusgedanken, gründen sich in der Hauptsache auf die „dauernden Veränderungen" der Unternehmung, die sich in der Entwicklung befindet. Dem ist jedoch entgegen zu halten, daß dies keineswegs immer der Fall zu sein braucht und es auch oft Ruhepunkte in der Entwicklung der Unternehmung gibt. Treten aber derartige Veränderungen auf, so liegt eine neue Unternehmung zugrunde, für die eine neue Normalbeschäftigung festgesetzt werden muß. Sofern jedoch eine Unmöglichkeit der innerbetrieblichen Aufeinanderabstimmung der einzelnen Produktionsfaktoren als vorhanden angenommen werden muß, so dürfte auch dies kein Hinderungsgrund dafür sein, eine Normalbeschäftigung auf Grund dieser Organisation aufzustellen; es ergibt sich dann nur, daß die einzelnen Produktionsfaktoren im Zeitpunkt der Normalbeschäftigung verschieden stark beschäftigt sind, daß also ein „absolutes Optimum der Beschäftigung"[107]) nicht gegeben ist.

Welches ist nun aber diese Normalbeschäftigung? Die Unternehmung oder, in diesem Zusammenhang, besser der Betrieb, befindet sich dann in der Normalbeschäftigung, wenn sich für ihn in seiner Gesamtheit bei gegebener Leistungsfähigkeit ein Nutzenoptimum oder, auf die Leistungseinheit bezogen, ein Kostenminimum ergibt; gleichgültig ist hierbei, inwieweit dies für die Leistungsfähigkeit der einzelnen

---

[104]) Vgl. hierzu Brasch, H. D.,: Zur Praxis der Unkostenschwankungen und ihrer Erfassung. In Betriebswirtschaftliche Rundschau 1927, S. 66, der hierzu ein Beispiel aus Manufactury Industries 1927, Jan. S. 6 zitiert und kritisiert. Vgl. ferner hierzu auch die Kritik von Moll, a.a.O., S. 16/17.

[105]) Vgl. Henzel, F., Beschäftigungsgrad, a.a.O., S. 733.

[106]) Vgl. Peiser, H., Der Beschäftigungsgrad und seine Messung. In: Betriebswirtschaftl. Rundschau 1929, S. 271 ff.

[107]) Moll, J., a.a.O., S. 23.

Produktionsfaktoren zutrifft. Mit dieser Ansicht befinden wir uns in gleicher Linie mit Schulz-Mehrin.[108]) Schmidt[109]) bezeichnet in diesem Sinne jenen Beschäftigungsgrad als normal, bei dem sich eine optimale Wirtschaftlichkeit ergibt. Daß im übrigen der Punkt der optimalen Wirtschaftlichkeit mit dem Punkt der optimalen Ausnutzung sämtlicher Produktionsmittel zusammenfallen kann, ist theoretisch durchaus denkbar und beweist eine gute innerbetriebliche Organisation.[110])

Die als relative Optimalbeschäftigung festgestellte Normalbeschäftigung wurde bisher so gehandhabt, als wäre diese Normalbeschäftigung ein Punkt. Meist ist dies jedoch nicht der Fall. Wenn Schmidt[111]) die progressiven Kosten als entartete degressive Kosten bezeichnet, so ist die Normalbeschäftigung nur dann ein Punkt, wenn die „Entartung" aller degressiven Kosten im gleichen Zeitpunkt erfolgt. Dies ist jedoch praktisch kaum erreichbar, da die einzelnen Produktionsmittel innerhalb des Betriebes ja nicht so gleichmäßig aufeinander abgestimmt sein können; dies bedeutet aber, daß diese „Entartung" bei den verschiedenen Kosten zu verschiedenen Zeitpunkten vor sich geht. Diese Ansicht teilt auch Lehmann.[112]) Ob nun diejenige Beschäftigung, bei der die Kostendegression aufhört oder bei der die Kostenprogression beginnt oder eine zwischen diesen Punkten liegende Beschäftigung als Normalbeschäftigung zugrunde gelegt wird, ist weniger bedeutungsvoll als vielmehr die Tatsache, daß diese Normalbeschäftigung solange als Basis dienen muß, als die Organisation und insbesondere die Leistungsfähigkeit der Unternehmung nicht geändert wird.

Oft bildet sich nun die Praxis dadurch eine Normalbeschäftigung, daß aus den absoluten Beschäftigungen der Vergangenheit ein Mittel gebildet wird. Daß diese Normalbeschäftigung mit der als relativer

---

[108]) Schulz-Mehrin, Kostenüberwachung und Kostenverminderung mittels Budgetverfahren und Betriebsvergleich. In Betriebswirtschaftliche Rundschau 1929. S. 94 u. 128. „Unter normaler Beschäftigung wird hier die bestmögliche Ausnutzung der vorhandenen Produktionsmittel, Menschen und Maschinen, verstanden. Da es praktisch in der Regel unmöglich ist, alle Produktionsmittel genau aufeinander abzustimmen, sodaß bei einer bestimmten Beschäftigung alle Produktionsmittel voll ausgenutzt sind, so ist normale Beschäftigung nicht gleichbedeutend mit Vollbeschäftigung aller Produktionsmittel. Vielmehr werden bei normaler Beschäftigung in der Regel einige Produktionsmittel voll ausgenutzt, andere dagegen sogar etwas überbeansprucht sein".

[109]) Schmidt, F., Kalkulation und Beschäftigungsgrad. Z.f.B. 1925, S. 378.

[110]) Moll, J., a.a.O., S. 26. „Je weiter im übrigen optimale Nutzung und optimale Beschäftigung voneinander abweichen, desto mangelhafter ist die Organisation des Unternehmens, desto dringender ist aber auch seine Ausrichtung auf einen Zustand, in welchem die beiden Optima einander angenähert sind".

[111]) Schmidt, F., Kalkulation und Preispolitik. In: Die Handelshochschule, I. Bd., S. 1519 ff.

[112]) Lehmann, M. R., Industrielle Kalkulation, a.a.O., S. 84: „Praktisch geht hingegen begreiflicherweise die Kostendegression bei Überschreitung des normalen Beschäftigungsgrades nicht unmittelbar in die Kostenprogression über, sondern zwischen die Beschäftigungsspanne zwischen Kostendegression und Kostenprogression schiebt sich ein Spielraum ein, innerhalb dessen die Kosten proportionalen Charakter tragen. Dieser Spielraum soll als der proportionale Beschäftigungsspielraum bezeichnet werden".

Optimalbeschäftigung bezeichneten Normalbeschäftigung nicht zusammen zu fallen braucht und tatsächlich auch meist nicht zusammen fällt, dürfte als klar angesehen werden. Auch für diese Normalbeschäftigung gilt der Grundsatz, daß sie als solche so lange beizubehalten ist, als die Leistungsfähigkeit des Betriebs besteht. Hierin liegt aber auch bereits die Gefahr der Ungenauigkeit bei der Festlegung der Normalbeschäftigung innerhalb eines Zeitraumes, da sich bereits während dieser Feststellungszeit die Leistungsfähigkeit der Unternehmung bzw. des Betriebes ändern kann.

Zusammenfassend läßt sich also über die Ermittlung des jeweiligen Beschäftigungsgrades aussagen: Die relative Beschäftigung[113]) (der Beschäftigungsgrad) ist der prozentuelle Ausdruck für das Verhältnis der jeweiligen absoluten Beschäftigung und der als einer relativen Optimalbeschäftigung statuierten Normalbeschäftigung. Die absolute Beschäftigung ist meßbar durch die erstellten Leistungen (mengenmäßig); bei einer evtl. Unmöglichkeit der Summation der Leistungen auf mengenmäßiger Basis müssen die Wertänderungen mittels Indices korrigiert und die Wertverschiedenheiten der Kostenmengen mittels Relationen eliminiert werden.

Es erhebt sich nun die weitere Frage nach der Brauchbarkeit dieses Beschäftigungsgrades für die Messung der dynamischen Erscheinungen innerhalb des Wirtschaftsablaufs.

Zu Beginn der Untersuchung wurde von einer idealtypischen Unternehmung ausgegangen. Diese Unternehmung ließ die vom Beschaffungsmarkt kommenden Rohstoffe ohne Zwischenlager in die Produktion eingehen; nach Beendigung dieser Produktionstätigkeit wurden die Fertigprodukte sofort an den Absatzmarkt abgegeben, der seinerseits Kredite von der Unternehmung nicht in Anspruch nahm. Tritt nun bei dieser Unternehmung eine wirtschaftsdynamische Erscheinung in irgend einer Form auf, so ist klar, daß — ceteris paribus — dies einen Einfluß auf die Produktionstätigkeit hat. Konjunkturschwankungen, und diese sind ja in der Regel die bedeutendsten dynamischen Bewegungen des Wirtschaftsablaufs, haben aber nun zwei charakteristische Kennzeichen: Mengenänderungen und Wertänderungen. Daß mittels des oben festgelegten Beschäftigungsgrades die Mengenänderungen festgestellt werden können, bedarf keiner weiteren Beweisführung.

Wie aber sollen Wertänderungen[114]) innerhalb des Konjunkturverlaufs erfaßt werden? Hierzu reicht nun der jeweilige Beschäftigungsgrad nicht aus, denn aus ihm wurden ja gerade Wertänderungen eliminiert, da sie keine Verschiebung des Beschäftigungsgrades darstellen. Für diese Wertänderungen kann nur der Preisindex, allerdings in Ver-

[113]) Lehmann, M. R., Industrielle Kalkulation, a.a.O., S. 74, spricht von einem „relativen Beschäftigungsgrad". Bei diesem Ausdruck dürfte es sich jedoch um einen Pleonasmus handeln, da der Begriff des Grades bereits die Relativität in sich schließt.

[114]) Wertänderungen zum Unterschied von grundsätzlichen Wertverschiedenheiten; letztere sind kein Charakteristikum einer bestimmten Konjunkturphase. Für sie kann deshalb auch kein Maßstab gebildet werden; ihre Erfassung muß individuell geschehen.

bindung mit der mengenmäßig gemessenen Beschäftigung als Maßstab dienen. Hier tritt also bereits eine gewisse Unzulänglichkeit des Beschäftigungsgrades in Erscheinung.

Läßt man nun die obige Hypothese der idealtypischen Unternehmung fallen, so zeigt sich, daß der jeweilige Beschäftigungsgrad nur Ausdruck der jeweiligen mengenmäßigen Situation innerhalb der Produktionssphäre der Unternehmung sein kann. Diese Produktion bildet jedoch nur einen Teil der gesamten Unternehmungstätigkeit, allerdings den wichtigsten und typischsten. Die wirtschaftsdynamischen Erscheinungen brauchen nun nicht unbedingt in gleichem Maße auf die Produktion einzuwirken, sodaß eine Parallelität feststellbar wäre. Infolge der Langwelligkeit und Heftigkeit insbesondere der konjunkturellen Einflüsse ist wohl anzunehmen, daß diese Bewegungen in jedem Fall einen Einfluß auf die Produktion ausüben; dies braucht jedoch keinen zeitlichen Gleichlauf zu verursachen, vielmehr kann die Produktion den Konjunkturerscheinungen vorauseilen oder ihnen nachhinken. Dies bedeutet aber, daß der Beschäftigungsgrad 100% erreichen kann, ohne daß auch nur ein einziges Fertigprodukt die Unternehmung verläßt; dann nähmlich, wenn auf Lager gearbeitet wird; ebenso kann auch das Umgekehrte der Fall sein (so insbesondere bei den kürzeren Saisonschwankungen). Auf die Dauer gesehen besteht wohl eine gewisse Tendenz zum Gleichlauf zwischen Wirtschaftsdynamik und Beschäftigungsgrad; es wird dies jedoch in den seltensten Fällen ein tatsächlicher Gleichlauf sein, sondern es wird sich wohl stets nur um eine Annäherung dieser beiden Erscheinungen handeln.

Wenn dem aber so ist, das heißt, wenn kein absoluter Gleichlauf zwischen Wirtschaftsdynamik und Beschäftigungsgrad besteht, so kann der Beschäftigungsgrad auch nicht als Maßstab für die dynamischen Erscheinungen und deren Auswirkungen auf die einzelne Unternehmung in ihrer Gesamtheit angesprochen werden. Der Beschäftigungsgrad ist wohl in der Lage, die mengenmäßigen, und in Verbindung mit dem Preisindex auch die wertmäßigen Wirtschaftsschwankungen innerhalb der Produktion zu erfassen, kann jedoch nicht als Maßstab für den Einfluß der Wirtschaftsdynamik auf die gesamte Unternehmung gelten.

Auf die Frage, warum trotz der Ungeeignetheit der Beschäftigungsgrades als Maßstab für die dynamischen Wirtschaftserscheinungen etwas ausführlich auf den Beschäftigungsgrad eingegangen wurde, gibt es zwei Antworten: zum ersten ist der Begriff des Beschäftigungsgrades in der betriebswirtschaftlichen Literatur einer der ungenauesten, und zum zweiten wird der Beschäftigungsgrad häufig als „Symptom der Konjunktur",[115]) also auch als Maßstab für deren Feststellung angenommen; insbesondere geschieht dies, wenn man von der Kostenseite an diese Fragen herankommt. Dann ist aber der Beschäftigungsgrad kein „Symptom der Konjunktur" schlechthin, in der sich die gesamte Unternehmung befindet, sondern bestenfalls ein Maßstab für die Pro-

[115]) Deutsch, P., a.a.O., S. 86: „Das wichtigste Symptom der Konjunktur ist im industriellen Betrieb der mit Auftrag und Absatz schwankende Beschäftigungsgrad".

duktionssphäre der Unternehmung und zwar für die mengenmäßige, nicht aber für die wertmäßige Produktion.

§ 2. Der Umsatz als Maßstab.

Wenn nun der Beschäftigungsgrad kein Maßstab sein kann für die Feststellung der dynamischen Wirtschaftserscheinungen bei der gesamten Unternehmung, sondern lediglich einen Teil der Unternehmungstätigkeit, die Produktion, in ihren (mengenmäßigen) Schwankungen erfassen kann, so muß eine Größe zur Messung der Wirtschaftsdynamik festgelegt werden, die umfassender ist als der Beschäftigungsgrad. Hier tritt uns nun der Umsatz entgegen und zwar sowohl der mengen- wie auch der wertmäßige Umsatz, d.h. der mengen- und wertmäßige Durchgang der Güter durch die Unternehmung, der mit dem Verlassen der Unternehmung seitens der Produkte seine Beendigung findet. Der Grund, weshalb hier sowohl von dem mengenmäßigen wie von dem wertmäßigen Umsatz der Unternehmung gesprochen wird, ist der, daß als Merkmale wirtschaftsdynamischer Erscheinungen sowohl Mengen- wie Wertänderungen — wenigstens normalerweise — konstatiert wurden und demzufolge für beide ein Maßstab zu finden ist.

Daß bei einer mengenmäßigen Erfassung des Umsatzes die gleichen Schwierigkeiten auftreten wie bei der Feststellung der jeweiligen (mengenmäßig gemessenen) Beschäftigung, ist augenscheinlich; wenn nämlich kein einheitliches Massenprodukt hergestellt und abgesetzt wird, so wird man versuchen müssen, die einzelnen erstellten und verkauften Leistungen mittels Meß- oder Gewichtigkeitsziffern auf einen einheitlichen Nenner zu bringen. Ist dies aber nicht ohne weiteres möglich, was insbesondere bei Einzelfertigung der Fall sein dürfte, so muß, will man zu einem mengenmäßigen Umsatz gelangen, der Wertumsatz als Basis dienen, der, analog der Errechnung der Beschäftigung, von Wertänderungen mittels Indices bereinigt werden muß und aus dem ferner grundsätzliche Wertverschiedenheiten mittels Relationen auszusondern sind.

Der Zweck dieser Ermittlung des mengenmäßigen Umsatzes ist somit die Messung mengenmäßiger Veränderungen innerhalb der gesamten Unternehmungstätigkeit, da diese mengenmäßigen Variationen Ausdruck der jeweiligen Wirtschaftslage sind, in der sich die Unternehmung befindet. Es kommt hierbei nicht mehr auf den Beschäftigungsgrad einzelner Teile der Unternehmung an, sondern quasi auf die Beschäftigung der gesamten Unternehmung.

Dieser mengenmäßige Umsatz kann und soll, ebenso wie der Beschäftigungsgrad, nur mengenmäßige Veränderungen festhalten. Als Maßstab der wertmäßigen Verschiebungen innerhalb des Wirtschaftsverlaufs dient der jeweilige Preisindex bzw. dessen Veränderungen in Verbindung mit dem mengenmäßigen Umsatz; mit anderen Worten heißt dies: der wertmäßige Umsatz[116]) ist der Ausdruck für die wertmäßigen Veränderungen im Wirtschaftsablauf und somit Merkmal für

[116]) Der Begriff und die Feststellung dieses wertmäßigen Umsatzes wurde bereits oben festgelegt; es kann deshalb hierauf verwiesen werden. Vgl. S. 2 ff.

die jeweilige wertmäßige Situation innerhalb der Wirtschaftsdynamik, in der sich die gesamte Unternehmung befindet, während der jeweilige mengenmäßige Umsatz die augenblickliche Mengenseite klarstellt.

Es ist augenscheinlich, daß, wenn von den Wirkungen der Wirtschaftsdynamik auf den Kapitalbedarf der Unternehmung gesprochen wird, dem wertmäßigen Umsatz die größere Bedeutung beizulegen ist, birgt doch der wertmäßige Umsatz die Mengenänderungen bereits in sich. Dies soll nun keineswegs zu einer Außerachtlassung des Mengenumsatzes führen, denn eine Vergrößerung oder Verminderung des wertmäßigen Umsatzes kann einmal auf Änderungen des Kosten- und Preisgefüges beruhen, ohne den Mengenumsatz zu berühren, oder aber es kann dies mehr oder weniger ausschließlich auf eine Vergrößerung oder Verminderung des Mengenumsatzes zurückzuführen sein. Um dies festzustellen, bedarf es sowohl der Heranziehung des Wert- wie des Mengenumsatzes, wobei allerdings das Schwergewicht bei ersterem liegt.

Wenn wir bisher den mengenmäßigen und wertmäßigen Umsatz als typisch für die Konjunkturlage, in der sich die gesamte Unternehmung befindet, angesprochen haben, so könnte an dieser Stelle vielleicht entgegnet werden, daß der Umsatz, da er ja erst mit dem Verlassen des Produktes als solcher vollzogen ist, insoweit der Konjunkturlage nachhinkt, also stets mehr oder weniger ausschließlich Bedeutung für die Vergangenheit habe, und es vielleicht besser sei, den Auftragsbestand der Unternehmung als charakteristisches Merkmal zu statuieren. Hierzu ist jedoch zu bemerken, daß der Auftragsbestand — der ja übrigens auch in Mengen- und Werteinheiten[117]) ausgedrückt werden kann — noch nichts über die augenblickliche Situation der Unternehmung in Bezug auf ihre Gesamtbeschäftigung aussagt, sondern bestenfalls in die Zukunft zeigt. Uns interessiert aber die tatsächliche augenblickliche wirtschaftliche Lage der Unternehmung und diese dürfte sich wohl in den Umsatzziffern deutlicher widerspiegeln.

Zusammenfassend läßt sich somit feststellen: Der jeweilige Beschäftigungsgrad der einzelnen Teile der Unternehmung (z.B. betriebliche Beschäftigung, „Beschäftigungsgrad der Vertriebsabteilung")[118] [119]) kann keinen Maßstab für die jeweilige Situation innerhalb der Wirtschaftsdynamik darstellen, in der sich die gesamte Unternehmung befindet, wohl aber für diese einzelnen Teile innerhalb der Unternehmung. Ebenso kann der Auftragsbestand kein richtiges Bild abgeben,

---

[117]) Der Messung des Auftragsbestandes in Werteinheiten stehen allerdings insoweit Schwierigkeiten entgegen, als bis zur Vollendung des Umsatzes Wertänderungen jeder Art eintreten können, die der genauen Berechnung im voraus entzogen sind und demzufolge (mit Tageswerten berechnet) einen anderen Wertumsatz ergeben können als der gegenwärtige wertmäßige Auftragsbestand vermuten läßt.

[118]) Leitner, F., Selbstkostenberechnung, a.a.O., S. 76.

[119]) Vgl. hierzu auch Wolf, H., a.a.O., S. 65: „Die Beschäftigungsstärke der Versand-, Vertriebs-, oder Verkaufsabteilung ist nicht allein abhängig von der absoluten Größe des Umsatzes, sondern auch von der Anzahl der einzelnen Aufträge, aus denen sich der Umsatz zusammensetzt".

da sich die Unternehmung im Augenblick der Feststellung dieses Auftragsbestandes noch nicht in der dieser Auftragshöhe entsprechenden Phase des Wirtschaftsablaufs befindet. Vielmehr ist der einzige Maßstab zur Ermittlung der augenblicklichen Situation innerhalb der Wirtschaftsdynamik, in der sich die gesamte Unternehmung befindet, der Umsatz und zwar der wertmäßige Umsatz als Ausdruck der wertmäßigen, der mengenmäßige Umsatz als Spiegelbild der mengenmäßigen Lage innerhalb des dynamischen Wirtschaftsablaufs; hierbei ist jedoch dem wertmäßigen Umsatz der Vorrang einzuräumen.

c) Der Kapitalbedarf in der Wirtschaftsdynamik.

Bisher wurde die aus den verschiedensten Gründen entstehende Wirtschaftsdynamik als eine mittels des jeweiligen Umsatzes meßbare Bewegungserscheinung erkannt. Als nächstes wird nun die Frage zu beantworten sein: Wie wirkt eine solche Umsatzveränderung, also ganz allgemein eine wirtschaftsdynamische Erscheinung auf den Kapitalbedarf der Unternehmung? — An dieser Stelle muß nun aber eine aus systematischen Gründen erfolgende Trennung stattfinden und zwar für den Fall, daß entweder die bisherige Unternehmungskapazität beibehalten wird, oder aber, daß eine Ausweitung oder Einengung derselben Platz greift. Bleibt die bisherige Kapazität bestehen, so ist ein tieferes Eindringen in die Kapitalbedarfsentwicklung deshalb leichter möglich, da dann das Verhalten der Kapitalbedarfsfaktoren genauer geprüft werden kann, eben aus der Tatsache heraus, daß die Grundlagen der Vergleichbarkeit sich nicht ändern. Anders dagegen bei Kapazitätsverschiebungen. Hier kann nur ganz allgemein etwas ausgesagt werden, da der Kapitalbedarf und damit die Kapitalbedarfsfaktoren in der absoluten Höhe eine Änderung über den bisherigen Spielraum hinaus erfahren.

§ 1. Das Verhalten des Kapitalbedarfs unter Beibehaltung der bisherigen Unternehmungskapazität.

Da einerseits Mengen- und Wertänderungen als Charakteristikum der wirtschaftsdynamischen Erscheinungen erkannt wurden, andererseits aber die Konstanz der Unternehmungskapazität — wenigstens für diesen Fall der Untersuchung — statuiert wurde, so ist klar, daß der Anlagekapitalbedarf nur den wertmäßigen Verschiebungen im Wirtschaftsablauf zugänglich sein kann. Bei der Betrachtung dieses Anlagekapitalbedarfs in der Wirtschaftsdynamik muß nun unterschieden werden, ob eine Anschaffungswert-, also eine nominelle Rechnung, oder aber eine Tageswertrechnung die Grundlage bildet, da sich hieraus verschiedene Ergebnisse folgern lassen.

Bei einer Anschaffungswertrechnung ergeben sich für den einzelnen Anlagegegenstand während seiner Nutzungsperiode keine neuen Gesichtspunkte, d.h. also, daß Wertänderungen im Laufe einer Nutzungsperiode ohne Einfluß auf diesen Gegenstand bleiben. Der durch die Produktionstätigkeit hervorgerufene Wertverzehr geht in die einzelnen Produkte ein; wird derselbe in seiner Höhe vom Markt zurückerstattet, so bleibt alles beim alten; ist dies jedoch nicht der Fall, wird also

nur ein Teil des Wertverzehrs vom Markt vergütet, so wird der Differenzbetrag normalerweise als Verlust betrachtet. Erst im Augenblick der notwendig werdenden Wiederbeschaffung des Abnützungsgutes macht sich somit eine Wertänderung in ihrer vollen Tragweite für die Unternehmung bemerkbar. Für den Fall der Wertsteigerung innerhalb einer Nutzungsperiode kann nach nomineller Rechnung die Wiederbeschaffung des Abnutzungsgegenstandes nicht mittels der Abschreibungsbeträge durchgeführt werden.[119a]) Für diesen Fall steigt der Kapitalbedarf für das Anlagevermögen bei gleicher Substanz um die Wertdifferenz zweier Beschaffungszeitpunkte. Eine geringere Kapitalbedarfssteigerung — insoweit diese eine geldmäßige Neuzufuhr von Kapital notwendig macht — als um die gekennzeichnete Spanne wäre u.U. denkbar; dann nämlich, wenn im Augenblick des Ersatzes der Anlage die in den mit der alten Anlage erstellten Produkten enthaltenen Abschreibungsbeträge für diese alte Anlage entsprechend vergrößert würden; dies erlaubt jedoch eine streng nominelle Rechnung nicht. — Im umgekehrten Sinne bedeutet eine Wertminderung des Anlagegegenstandes im Laufe einer Nutzungsperiode, daß im Augenblick der Wiederbeschaffung Kapital frei wird, allerdings unter der Voraussetzung, daß der Markt die relativ hohen Abschreibungsbeträge der alten Anlage vergütet hat; ist dies nicht der Fall, d.h. erfolgt nur eine geringere Rückerstattung vom Markt her, so wird diese normalerweise gerade zur Neubeschaffung des Anlagegegenstandes ausreichen, selbstverständlich auch hier wieder unter Berücksichtigung der noch nicht liquidierten Abschreibungsbeträge. Eine solche Wertminderung hat dann nach nomineller Rechnung ein Sinken der Kapitalbindung in den Anlagewerten zur Folge. — Dies bedeutet also, daß bei nomineller Rechnung Wertänderungen einen Einfluß haben auf den Kapitalbedarf der Unternehmung für Anlagevermögen[119b]) und somit eine Neuzufuhr bzw. ein Freiwerden von Kapital stattfindet.

Anders dagegen bei einer Rechnung auf der Grundlage des Tageswertsprinzips. Es soll keineswegs geleugnet werden, daß auch hier der Anlagekapitalbedarf in der Wirtschaftsdynamik Änderungen unterworfen ist; es macht sich dies jedoch in gänzlich anderer Weise bemerkbar, als bei einer Anschaffungswertrechnung. Eine Wertsteigerung (bzw. Wertminderung) des Anlagegegenstandes im Laufe einer Nutzungsperiode führt bei einer Tageswertrechnung nicht zu einer Neuzufuhr (bzw. Freiwerden) von Kapital, sondern, da während der Nutzungsperiode die Abschreibungsbeträge dem jeweiligen Tageswert der Anlage angepaßt werden und durch entsprechende Verwendung in der Unternehmung die gleiche Wertänderung mitmachen, wie der Anlagegegenstand selbst, steht im Zeitpunkt der Wiederbeschaffung stets der benötigte

[119a]) Daß dies auch bei einem Gleichbleiben des Wertes nicht möglich ist, wurde bereits erwähnt; die Ursache ist die, daß der Wertverzehr und seine Rückerstattung infolge der Zeitdifferenz zwischen Herstellung und Verkauf der Produkte ein Mehr an Kapital als für den reinen Wert des Anlagegegenstandes erforderlich machen.

[119b]) Auf die Wirkungen dieser Rechnung in Bezug auf Gewinn und Verlust soll an dieser Stelle nicht eingegangen werden.

Kapitalbetrag zur Verfügung. Die Vermehrung (bzw. Verminderung) des Kapitalbedarfs berührt somit weniger die Anteilseigner und Gläubiger der Unternehmung als vielmehr die Abnehmer der Produkte, da eine solche Wertänderung auf dem Umwege über die Preise der Produkte die Käufer zwingt, den Mehrkapitalbedarf aufzubringen bzw. das freiwerdende Kapital aufzunehmen. — Bei diesen Betrachtungen auf der Grundlage des Tageswertes darf aber ein Gesichtspunkt nicht außer Acht gelassen werden; es wurde nämlich stillschweigend davon ausgegangen, daß die Unternehmung weiterhin fortgeführt wird; bei einer Liquidation ergeben sich dagegen andere Fragen, was die Kapitalverteilung, insbesondere zwischen Gläubigern und Anteilseignern anbelangt. Dies interessiert jedoch in diesem Zusammenhang nicht mehr.

Da der Umlaufskapitalbedarf auch in den bisherigen Untersuchungen einer eingehenderen Prüfung unterzogen wurde, soll auch sein Verhalten in der Wirtschaftsdynamik einer genaueren Betrachtung unterworfen werden. Auch hier sollen wieder die Kapitalbedarfsursachen und innerhalb derselben die Kapitalbedarfsfaktoren auf ihr Verhalten geprüft werden. Wir beginnen zunächst wieder mit der Produktionssphäre der Unternehmung.

Als auf die Größe des Umlaufskapitalbedarfs für die reine Produktionstätigkeit der Unternehmung einwirkende Kapitalbedarfsfaktoren wurden bisher festgestellt:[120]) Der Umsatz innerhalb der Produktionssphäre der Unternehmung, die Produktionsdauer, und zwar die technische und die wirtschaftliche, und schließlich der zeitliche Kostenanfall innerhalb der Produktion. Wenn nun weiter die jeweilige Konjunkturlage[121]) der gesamten Unternehmung als mittels des Umsatzes feststellbar erkannt wurde, so ist nun zu untersuchen, wie sich die Kapitalbedarfsfaktoren im Konjunkturverlauf verhalten und welche Folgen sich hieraus für den Kapitalbedarf im Verlaufe der Wirtschaftsdynamik ergeben.

Unter den gemachten Voraussetzungen, daß der Umsatz einer Unternehmung Ausdruck ihrer jeweiligen konjunkturellen Lage ist, sowie unter der weiteren gemachten empirisch gewonnenen Voraussetzung, daß Konjunkturschwankungen Einfluß auf den mengenmäßigen, wie auf den wertmäßigen Umsatz und auf diesem Umwege — auf die Dauer gesehen — auf die Produktionsmenge und den Produktionswert haben, läßt sich Folgendes feststellen:

a) Konjunkturschwankungen verursachen einmal Veränderungen der Umsatzmenge; hieraus ergeben sich in der Regel infolge der Langwellig-

120) Vgl. S. 16 ff.

121) Wenn hier und im Folgenden fast nur noch von den konjunkturellen Einflüssen gesprochen wird, so deshalb, weil diese die bedeutendsten wirtschaftsdynamischen Erscheinungen darstellen und außerdem sowohl Mengen- wie Wertänderungen in sich schließen. Die übrigen wirtschaftsdynamischen Bewegungen lassen sich in Analogie zu den Konjunkturerscheinungen ohne große Schwierigkeiten verfolgen und die Rückschlüsse auf den Kapitalbedarf ziehen. Es muß allerdings berücksichtigt werden, daß hier nur diejenigen Bewegungen betrachtet werden, die sich unter Beibehaltung der Unternehmungskapazität vollziehen.

keit der Konjunkturschwankungen Veränderungen in der Produktionsmenge; Maßstab hierfür ist der jeweilige, auf mengenmäßiger oder mit den gemachten Einschränkungen auf wertmäßiger Grundlage ermittelte, Beschäftigungsgrad. Somit können also mengenmäßige Änderungen innerhalb der reinen Produktionssphäre und deren Einwirkungen auf den Kapitalbedarf mittels des Beschäftigungsgrades festgestellt werden.[122])

b) Darüber hinaus sind in der Regel Wertänderungen, oder konkreter ausgedrückt, Preisänderungen, Begleiterscheinungen, wenn nicht sogar bedeutungsvolle Kennzeichen der Konjunkturschwankungen; dies bedingt, auf das Ganze gesehen, wertmäßige Umsatzänderungen und demzufolge in der Regel Produktionswertänderungen (innerbetriebliche Umsatzänderungen). Da nun aber in den Umsatzwert- und Produktionswertänderungen bereits die mengenmäßigen Variationen (vgl. a) enthalten sind, ergibt sich als Maßstab dieser Wert- und Preisänderungen der Wertunterschied der einzelnen Leistungseinheiten in den verschiedenen Konjunkturphasen,[123]) d.h. der Preisindex in Verbindung mit dem Beschäftigungsgrad.

c) Äußer den mengen- und wertmäßigen Veränderungen könnte die jeweilige Konjunkturlage eine Verlängerung oder Verkürzung der Produktionsdauer verursachen; da auch dieser Zeitfaktor einen Einfluß auf den Kapitalbedarf hat, wird auch dies noch einer genaueren Untersuchung zu unterziehen sein.

d) Bei der Feststellung der Faktoren, die für den Kapitalbedarf der reinen Produktionssphäre einer im statischen Zustande befindlichen Unternehmung maßgeblich sind, wurde als weiterer Gesichtspunkt der zeitliche Kostenanfall innerhalb der Produktion herausgestellt. Unter den gemachten Voraussetzungen der gegebenen Leistungsfähigkeit und Produktionsmethode ist dieser Faktor bis jetzt der einzig stabile innerhalb der Konjunkturbewegungen; ändern sich dagegen diese Voraussetzungen, so fehlt jede Möglichkeit der Vergleichbarkeit; es müssen dann entweder die unter Zugrundelegung der früheren Voraussetzungen gefundenen Ergebnisse auf die jetzigen Voraussetzungen umgerechnet und umgewertet werden oder umgekehrt; dies soll jedoch an anderer Stelle behandelt werden.

Wenn Mengen- und Wertänderungen als Konjunkturbegleiterscheinungen erkannt wurden, so ist als erstes festzustellen, in welchen Konjunkturphasen diese Änderungen eintreten. Als weiteres ist dann zu prüfen, wie sich die Produktionsdauer im Konjunkturverlauf verhält.

ad 1) Mengenänderungen. Lehnen wir uns wieder an das Konjunkturschema des Instituts für Konjunkturforschung an, so ergibt sich: Während der Depression erreicht die Gütererzeugung infolge fehlender Absatzfähigkeit einen Tiefpunkt; daß dieser Tiefpunkt für die einzelnen Branchen und sogar für die einzelne Unternehmung nicht im gleichen

---

[122]) vgl. auch S. 53.

[123]) Daß, um die Wertvariationen der erstellten Leistungen innerhalb des Konjunkturablaufs festzustellen, die Kalkulationsgrundlage nicht geändert werden darf, versteht sich wohl von selbst. Vgl. hierzu auch Schmidt, F., Kalkulation, a.a.O., ferner Auler, W., Optimalkalkulation. Stuttgart 1933.

Zeitpunkt und in ngleicher Intensität eintritt, (Produktiv- und Konsumtiv-Gütererzeugung), zeigt u.a. Wagemann;[124]) diese Individualität der Erscheinungen besagt jedoch nichts gegen unsere Untersuchung. Der auf die Depression folgende Aufschwung bewirkt eine Zunahme der Umsatzmenge und demzufolge auch der Produktion bis zur Erreichung des höchsten Produktionsstandes in der Phase der Hochspannung. Die vierte Phase des Konjunkturverlaufs, die Krise, hat ihrerseits ein Absinken der Produktion, verursacht durch mengenmäßigen Umsatzrückgang im Gefolge, und die sich daran anschließende Depression erreicht dann wiederum den Tiefstand.[125]) [126])

ad 2) Wertänderungen (Preisänderungen) gehen fast parallel den Mengenänderungen. In der Depression erreichen die Warenpreise (und um solche handelt es sich ja vornehmlich bei der Betrachtung der konjunkturell beeinflußten Kapitalbindung im Produktionsprozeß) ein Minimum, um im Verlauf der Aufschwungsperiode anzusteigen. Der Höchststand der Warenpreise in der Hochspannung macht in der darauffolgenden Krise einem starken Absinken dieser Preise Platz.

ad 3) Die Produktionsdauer läßt sich — dies bedarf wohl keiner Beweisführung — bei gegebener Produktionsmethode als Voraussetzung nicht ändern, sofern man darunter die technische Produktionsdauer versteht.[127]) Wie aber die wirtschaftliche Produktionsdauer, die ja abhängig ist vom Wertdurchlauf durch die Unternehmung, sich bei einer Änderung der Beschäftigung verhält, soll nun im Folgenden untersucht werden.

Nimmt man unter Zugrundelegung des Polak'schen Beispiels[128]) ein Sinken der Beschäftigung um 50% an, was sich dadurch, auswirkt, daß nur jeden zweiten Tag ein Produktionsprozeß begonnen wird, so ergibt sich folgendes Bild:

Prozeß Montags begonnen	1000 + 400 + 300 + 200 + 100 + 200	=	2 200 Mk.
„ Mittwochs „	1000 + 400 + 300 + 200	=	1 900 „
„ Freitags „	1000 + 400	=	1 400 „
			5 500 Mk.

---

[124]) Wagemann, E., Konjunkturlehre, a.a.O., S. 132.

[125]) Vgl. hierzu auch die bilanzmäßigen Auswirkungen, dargestellt bei Anger, E., Bilanz und Bnternehmung, Ffm. Diss. 1927, S. 21 ff. Ferner: Rosenberger, W., a.a.O., S. 138 ff., wobei allerdings die Eliminierung der Bewertungsdifferenzen stets Schwierigkeiten bereitet; die geschilderten Tendenzen kommen jedoch auch hier zum Vorschein.

[126]) Für die Frage nach der Bedeutung der Konsumentfernung für die Intensität der Konjunkturschwankungen gilt das auf S. 68 ff. für die Saisonschwankungen Konstatierte. A.A. ist dagegen Simon S. Kuzgets (cyclical fluctuations) zit. bei Gauterin, O. (Die Bilanzen der deutschen Wollindustrie im Konjunkturverlauf 1895—1927, Ffm. Diss. 1931); es heißt dort: „daß die Schwankungen der Lager und entsprechend der Umsätze kumelativ wachsen mit ihrer Entfernung vom Konsum".

[127]) Vgl. S. 21.

[128]) zit. S. 19 dieser Arbeit.

Jahresproduktion $= 180 \cdot 2200$

Durchschnittsbestand $\frac{5500 + 4700}{2} = 5100$ [129])

Produktionsdauer $= \frac{360 \cdot 5100}{180 \cdot 2200} = 4{,}63$ Tage wie bisher.

Daraus läßt sich nun folgern: Bei gegebener Leistungsfähigkeit und Produktionsmethode einer Unternehmung ergibt sich bei einer Änderung der betrieblichen Beschäftigung, als Folgeerscheinung einer Umsatzänderung, keine Verschiebung sowohl in der technischen wie auch in der wirtschaftlichen Produktionsdauer. Infolge dieses statischen Charakters der technischen und wirtschaftlichen Produktionsdauer bei Änderungen der betrieblichen Beschäftigung bleibt dieser Kapitalbedarfsfaktor von konjunkturellen Einflüssen unberührt; auf die vorliegende Untersuchung abgestellt, heißt dies, daß sich aus der Produktionsdauer keine neuen Gesichtspunkte für den Kapitalbedarf der Unternehmung ergeben, sofern die gemachten Voraussetzungen beibehalten werden.

Wenn nun, wie gezeigt, der zeitliche Kostenanfall und die Produktionsdauer als zwei im Konjunkturverlauf konstante Größen erkannt wurden, so ergibt sich, daß nur Mengen- oder Wertänderungen im Konjunkturverlauf eine Änderung des Kapitalbedarfs der Unternehmung herbeiführen können. Dies ist nun noch einer genaueren Prüfung zu unterziehen.

1. Der Einfluß der Mengenänderungen im Konjunkturverlauf auf den Umlaufkapitalbedarf für die reine Produktionssphäre.

Nimmt man — wieder in Anlehnung an das Beispiel von Polak — an, in der Phase des Konjunkturaufschwungs sei eine Steigerung der Produktion und damit also eine Variation der betrieblichen Beschäftigung um 50% ohne Änderung der Produktionsmethode möglich, und diese Steigerung vollziehe sich derart, daß jeden zweiten Tag zwei Produktionsprozesse in Angriff genommen würden, so ergibt sich:

Montags begonnen	1000 + 400 + 300 + 200 + 100	200	= 2 200 Mk.
Dienstags „	2000 + 800 + 600 + 400 + 200		= 4 000 „
Mittwochs „	1000 + 400 + 300 + 200		= 1 900 „
Donnerstags „	2000 + 800 + 60		= 3 400 „
Freitags „	1000 + 400		= 1 400 „
Samstags „	2000		= 2 000 „
			14 900 Mk.

Am folgenden Tag befinden sich in der Produktion:

$4400 + 2000 + 3800 + 1700 + 2800 + 1000 = 15700$

---

[129]) An dem auf den obigen Feststellungstag folgenden Tag befinden sich in der Produktion:

1000 + 400 + 300 + 200 + 100	= 2 000 Mk.
1000 + 400 + 300	= 1 700 „
1000	= 1 000 „
	4 700 Mk.

Dies wechselt dann täglich zwischen 5 500 und 4 700 ab.

Somit erscheint als durchschnittliche Kapitalbindung 15 300 gegenüber bisher 10 200, was einem Mehrkapitalbedarf von 50% gegenüber früher gleichkommt.

Daraus ergibt sich folgende Erkenntnis: Eine Änderung in der betrieblichen Beschäftigung (gleichgültig ob Vermehrung oder Verminderung) bewirkt eine sich im proportionalen Verhältnis entwickelnde Änderung in der Kapitalbildung für Umsatzgüter; (daß auch bei dieser Erscheinung ein Gleichbleiben der Produktionsmethode sowie des zeitlichen Kostenanfalls Voraussetzung ist, versteht sich wohl von selbst); anders ausgedrückt heißt dies: es besteht eine Parallelität zwischen der — mengenmäßig gemessenen — betrieblichen Beschäftigung und dem Kapitalbedarf der Unternehmung für die reine Produktionssphäre.

2. Der Einfluß der Wertänderungen im Konjunkturverlauf auf den Umlaufskapitalbedarf für die reine Produktionssphäre.

Wertänderungen der Kostengüter — gleichgültig, ob sie von der Waren- oder Geldseite herrühren — verursachen innerhalb der Produktionssphäre Veränderungen im Kostenwert der Produktion und folglich auch im wertmäßigen Umsatz. Auf den Kapitalbedarf der Unternehmung bezogen, würde dies heißen, daß bei Wertsteigerungen eine nominell höhere Kapitalbindung in der Unternehmung entstünde und das Umgekehrte bei Wertminderung der Fall sei. Dies trifft jedoch keineswegs unbedingt zu; es kommt vielmehr auch hier auf die Art der Unternehmungsrechnung an. Die Tageswertrechnung[130]) fordert bei Wertänderungen der Kostengüter die Umstellung der Kalkulation im Zeitpunkt dieser Wertänderung auf die neuen Verhältnisse. Für den Kapitalbedarf der Unternehmung ergibt sich dadurch wohl eine nominell höhere Kapitalbindung, die aber deshalb nicht zu Neuzufuhr, bzw. Freiwerden von Kapital führt, weil die im Zeitpunkt der Wertänderung der Kosten auf die neuen Wertrelationen umgestellte Kalkulation die Wiederbeschaffung der Kosten vermittels der Erlöse ermöglicht; hierbei ist allerdings ein Gleichlauf der Kreditfristen der Kostenbeschaffung mit den Zielfristen an die Abnehmer der Produktion Voraussetzung. Nach der Tageswertrechnung ergeben also Wertänderungen grundsätzlich keine Verschiebungen im Kapitalbedarf der Unternehmung, die zu Neuzufuhr bzw. Freiwerden von Kapital führen.

Eine nominelle Kapitalrechnung auf der Grundlage des Anschaffungswertes dagegen hat bei Wertänderungen auch Verschiebungen innerhalb des Kapitalbedarfs zur Folge, da die Veränderungen der Kosten und die wertmäßigen Änderungen der fertigen Erzeugnisse nicht im gleichen Zeitpunkt erfolgen. Die Entwicklung des Kapitalbedarfs (Mehr- oder Minderkapitalbedarf) verläuft bei Rechnung mit Anschaffungswerten proportional zu den Wertänderungen der Kostengüter, hinkt allerdings den Wertänderungen, solange diese bestehen, ständig nach; daraus ergibt sich notwendigerweise eine Neuzufuhr bzw. ein Freiwerden von Kapital. Das tatsächliche proportionale Verhältnis ist aber nach Beendigung der Wertänderung erst dann erreicht, wenn die

[130]) Schmidt, F., Tageswertbilanz, a.a.O.
Ders.: Der Wiederbeschaffungspreis des Umsatztages, a.a.O.

Kostengüter der neuen Wertverhältnisse die Produktionssphäre verlassen.

Folgendes Beispiel möge dies verdeutlichen:

Die bisherige Produktionssphäre hatte folgendes Bild:

1000 + 900 + 800 = 2 700
1000 + 900 = 1 900
1000 = 1 000
5 600

Es tritt nun eine Wertsteigerung um 100% ein. Rechnung mit Anschaffungswerten. Am folgenden Tag befinden sich in der Produktion:

1000 + 900 + 1600 = 3 500
1000 + 1800 = 2 800
2000 = 2 000
8 300

Der nächste Tag zeigt folgendes Bild:

1000 + 1800 + 1600 = 4 400
2000 + 1800 = 3 800
2000 = 2 000
10 200

Am folgenden Tag ist die neue Wertrelation ganz hergestellt:

2000 + 1800 + 1600 = 5 400
2000 + 1800 = 3 800
2000 = 2 000
11 200, d.h. der Kapitalbedarf ist auf das Doppelte gestiegen.

Als Ergebnis der bisherigen Untersuchungen über die Einwirkungen der Wirtschaftsdynamik auf den Kapitalbedarf für die reine Produktion ist somit festgestellt: Bei einer Unternehmung von gegebener Leistungsfähigkeit und Produktionsmethode führen Mengenänderungen — also Änderungen der betrieblichen Beschäftigung als Folge mengenmäßiger Umsatzänderungen — im gleichen Maße Änderungen des Kapitalbedarfs herbei. Wertänderungen der Kostengüter beeinflussen ebenso den Kapitalbedarf; und zwar unter Zugrundelegung einer nominellen Rechnung ändert sich der Kapitalbedarf proportional den Wertänderungen und führt zu Neuzufuhr bzw. Freiwerden von Kapital. Nach Tageswertrechnung ergibt sich wohl eine nominell höhere Kapitalbindung, die jedoch zu keiner Neuzufuhr von Kapital seitens der Anteilseigner oder Gläubiger führt; im umgekehrten Sinne ergibt sich kein Freiwerden von Kapital. Somit führt also nach Tageswertrechnung nur eine mengenmäßige Änderung zu Neuinvestitionen und im umgekehrten Sinn zu einem Freiwerden von Kapital.

Die durchschnittliche wie auch die tatsächliche Produktionsdauer verändert sich unter den gemachten Voraussetzungen nicht; hieraus entsteht somit auch keine Verschiebung im Kapitalbedarf.

Wenn nun eine Parallelität der Mengen- und Wertänderungen innerhalb der reinen Produktionssphäre der Unternehmung im Konjunkturverlauf als existent angenommen wird, wenn weiter eine nominelle Kapitalrechnung als Basis dient, so fällt es nicht schwer, den Kapitalbedarf für die Produktion einer mit konstanter Leistungsfähigkeit und Produktionsmethode arbeitenden Unternehmung im Konjunkturverlauf festzustellen. Ein konjunktureller Aufschwung trägt somit infolge der Mengen- und Wertsteigerungen eine Tendenz der zunehmenden Kapitalfestlegung innerhalb der Produktion in sich. Der Ausbruch der Krise bringt eine verringerte mengenmäßige Produktion und im weiteren Verlauf ein Sinken des allgemeinen Preisniveaus, was eine Minderung der Kapitalbindung zur Folge hat. Das Minimum wird in der Depression erreicht, bis dann der nächste Aufschwung wieder ein Steigen des Kapitalbedarfs nach sich zieht. Nach substantieller Rechnung werden diese Bewegungen — was die Anteilseigner und Gläubiger der Unternehmung anbelangt — allein von den Mengenänderungen, also den Änderungen des betrieblichen Beschäftigungsgrades getragen.

Bisher wurden also lediglich die Änderungen im Kapitalbedarf der reinen Produktionssphäre innerhalb des Konjunkturverlaufs untersucht. Im Folgenden soll nun auf die Verschiebungen der Kapitalbindung im Lager innerhalb der Wirtschaftsdynamik eingegangen werden.

Faßt man die im Produktionsprozeß gebundenen Kapitalien als einen sich fortgesetzt in Bewegung befindlichen Lagerbestand auf, so müßte man umgekehrt auch Erkenntnisse, die für die Kapitalbindung im Produktionsprozeß gewonnen wurden, auf den Kapitalbedarf für das Lager innerhalb der Wirtschaftsdynamik anwenden können. Und tatsächlich bestehen auch sehr viele Parallelitäten, wie noch zu zeigen ist.

Während bei der statischen Betrachtung des Lagerkapitalbedarfs in erster Linie aus systematischen Gründen eine Trennung vorgenommen wurde in ein Mindestlager (mit den Faktoren: Lagerumsatz und Lagerdauer) und einem zeitweilig darüber hinausgehenden Lager (mit dem Faktoren: aufgestapelte Kostensumme und Lagerdauer), sollen nun diese beiden Lagerarten gemeinsam behandelt werden, wobei allerdings nicht versäumt werden soll festzustellen, welche Wirkungen sich aus einer bestimmten wirtschaftsdynamischen Erscheinung im Hinblick auf diese beiden Lagerarten ergeben.

Ebenso wie bei der Produktionstätigkeit der Unternehmung bzw. dem hierdurch bedingten Kapitalbedarf muß auch bei dem Verhalten des Lagers und des in ihm gebundenen Kapitals innerhalb der Wirtschaftsdynamik unterschieden werden zwischen einer mengenmäßigen und einer wertmäßigen Entwicklung. Der wertmäßige Verlauf wurde bereits oben[131]) erwähnt, es kann deshalb hierauf verwiesen werden, da

[131]) Vgl. S. 54.

die sich innerhalb der Produktion befindlichen Güter ja mehr oder weniger die gleichen sind wie diejenigen, die sich innerhalb des Lagers befinden. Untersuchungsobjekt bleibt somit nur die mengenmäßige Veränderung des Lagers im Konjunkturverlauf und die dadurch verursachten Schwankungen des Kapitalbedarfs.

„In der Depression werden die Vorräte soweit als möglich liquidiert".[132]) Auch der bei Gauterin[133]) zitierte Geschäftsbericht der Norddeutschen Wollkämmerei von 1908 besagt, „daß die Depression sich in einem Aufbrauchen der Lagerbestände bemerkbar mache". Dies besagt nun für unsere Zwecke Folgendes: Der in der Depression sehr niedrige mengenmäßige Gesamtumsatz der Unternehmung bewirkt auch eine Verminderung des mengenmäßigen Lagerumsatzes, was hinsichtlich des Kapitalbedarfs gleichbedeutend ist mit einer Verkleinerung des im Mindestlager gebundenen Kapitals. Andererseits aber führt die schlechte Absatzlage dazu, alle kostspieligen und risikoreichen Momente soweit als möglich auszuschalten, mit anderen Worten, auch die im Lager aufgestapelte Kostensumme, die über das Mindestlager hinausgeht, möglichst zu verkleinern und somit den Lagerkapitalbedarf zu reduzieren. Über die Frage, ob im Zustande der Hochkonjunktur die Lagerbestände mengenmäßig relativ groß oder gering sind, besteht noch keine rechte Einigkeit, zumal eine Erfassung dieser mengenmäßigen Bestände schwer erreichbar ist. So sagt z.B. Anger: [134]) „Die gesamte Vorratsentwicklung nimmt in der Hochkonjunktur eine immer rascher steigende Bewegung an"; er meint damit allerdings die Vorräte, wie sie sich in den Bilanzen zeigen; nach Division durch die Preise glaubt er dann feststellen zu können, daß auch die Vorratsmengen in der Hochkonjunktur eine steigende Tendenz aufweisen. Derselben Ansicht ist auch Rosenberger,[135]) der sagt, daß im konjunkturellen Aufschwung die Brauereien „wegen der günstigen Absatzmöglichkeiten große Lieferungsabschlüsse" tätigen, „die sich in höheren Beständen äußern. Die günstigen Absatzmöglichkeiten werden im Aufschwung aber regelmäßig überschätzt. Insbesondere werden in der Hochkonjunktur selbst noch größere Lieferungsabschlüsse getätigt". Auch Deutsch[136]) ist der Meinung, daß eine Hochkonjunktur eine Vergrößerung der Lagerhaltung und Lagerbestellung im Gefolge hat, denn statt eines in gewissem Umfang von ihm geforderten Lagerabbaues, „erfolgen die Bestellungen in doppelter Menge". „Auch bezüglich der Bestände an Roh- und Hilfsstoffen, Halb- und Fertigfabrikaten ist festzustellen, daß sie mit zunehmender Nachfrage nach Produkten der betreffenden Unternehmung wachsen müssen."[137]) Dies würde bedeuten, daß der vergrößerte mengenmäßige Gesamtumsatz der Unternehmung auch einen steigenden

[132]) Rosenberger, W., a.a.O., S. 144.
[133]) Gauterin, O., a.a.O., S. 157 ff.
[134]) Anger, E., Bilanz und Konjunktur, a.a.O., S. 21/22.
[135]) Rosenberger, a.a.O., S. 144.
[136]) Deutsch, P., a.a.O., S. 76 ff.
[137]) Dorka, K., Die deutsche Portland Cement Industrie im Lichte ihrer Bilanzen. In Betriebs- u. Finanzwirtschaftliche Forschung, II. Serie, H. 45.Bln.-Wien 1929, S. 22.

mengenmäßigen Lagerumsatz im Gefolge hat, was gleichbedeutend ist mit der Vermehrung des im Mindestlager gebundenen Kapitals. Darüber hinaus aber scheint, was insbesondere bei Rosenberger, anklingt, in Aufschwung und Hochkonjunktur die jeweils aufgestapelte Kostensumme bedeutend vergrößert zu werden, was natürlich zu einer vermehrten Kapitalfestlegung im Lager führt. Entgegengesetzt hierzu scheinen jedoch u.a. die Ansichten von Schmidt[138]) und Krämer[139]) zu sein. So sagt z.B. Schmidt: „.... in den Zeiten der Hochkonjunktur sind die Warenbestände mengenmäßig relativ niedrig"; und an anderer Stelle: „Wenn die Hochkonjunktur die Preise einem Höhepunkt zugeführt hat, so sorgt der schnelle Absatz dafür, daß die mengenmäßigen Warenbestände ein relatives Minimum erreichen". Leider ist auf die Frage: relativ wozu? keine Antwort gegeben. Ist als Basis dieser Relativität der mengenmäßige Umsatz gemeint, was wir wohl annehmen können, so braucht die Ansicht Schmidts keineswegs im Widerspruch zu den obigen Zitaten zu stehen; sie besagt dann allerdings nichts über den absoluten Stand, worauf es aber hier besonders ankommt. Insbesondere wird bei Schmidt die Lagerdauer („der schnelle Absatz") erwähnt, was jedoch die ganze Sache etwas zu verschleiern scheint.[140]) Wird nun aber als Basis dieses „relativen Minimums" der Lagervorräte von Schmidt der durchschnittliche absolute Lagerbestand angenommen, was wir nicht glauben, so dürfte dies im Widerspruch zu den bisherigen Erkenntnissen stehen; aber auch die Theorie der Absatzwege, die Schmidt zugrunde legt, kann ja nur dann wirksam werden, wenn eine zu große Warenmenge keinen Absatz mehr finden kann. Daß allerdings andererseits ein relatives Optimum dieser Lagervorräte (relativ zum Durchschnitts- oder Normallager) in der Hochkonjunktur noch nicht erreicht ist, soll später festgestellt werden. — Auch Krämer[141]) glaubt eine Verminderung der Warenbestände in der Hochkonjunktur „wegen des ebenfalls noch stärker steigenden Absatzes" zu erkennen. Und wenn hier nun weiter behauptet wird, während der Depression erhöhten sich die Betriebswerte, und somit auch die Warenvorräte, so können wir uns dieser Ansicht durchaus nicht anschließen; schon aus dem Gesichtspunkt heraus, daß dies zu einer Verschlechterung der Liquidität der Unternehmung führen würde; eine größere Liquidität in der Depression ist aber gerade ein Charakteristikum dieser Konjunkturphase. Diese größere Liquidität in der Depression wird aber zu einem großen Teil gerade durch die Auflösung der Lagerbestände verursacht. — Über den Lagerbestand in der Krise besteht insoweit Einigkeit, als einerseits die in der Hochkonjunktur vergrößerte Produktion, sowie die zu dieser Zeit abgeschlossenen Rohstofflieferungsverträge, und auf der anderen Seite

---

[138]) Schmidt, F., Konjunkturlehre, a.a.O., S. 91.

[139]) Krämer, A., Konjunktur und Bilanz in der deutschen Schaumweinindustrie. In Betriebs- u. Finanzwirtschaftl. Forschung, II. Serie, H. 36, Berlin-Wien 1928.

[140]) Diese Lagerdauer wird bei unserer Untersuchung an späterer Stelle ebenfalls behandelt werden müssen. Vgl. S. 59.

[141]) Krämer, a.a.O.

die Unmöglichkeit der Aufnahmefähigkeit für die Fertigprodukte seitens des Marktes zu einer Vergrößerung der Vorräte führt. Erst im Verlauf der Krise und nach erfolgter Produktionseinschränkung schreitet die Unternehmung zum Abbau des Lagers, einerseits durch Verminderung des bis zu einem gewissen Grade spekulativem Lagers, andrerseits durch Anpassung des Mindestlagers an die gesunkene Umsatzmenge.

Fassen wir die mengenmäßige Lagerentwicklung also nochmals zusammen: Ein Lagerminimum ist das Kennzeichen der Depression; im Verlauf des Aufschwungs erfolgt mit Rücksicht auf die guten Absatzmöglichkeiten eine Lagervergrößerung. Im Augenblick des Umschwungs von Hochkonjunktur in Krise tritt Absatzstockung ein, die das Lager noch weiter vergrößert, da die Produktion nicht sofort umgestellt wird oder infolge größerer noch schwebender Rohstofflieferungen nicht umgestellt werden kann. Erst im späteren Verlauf der Krise und der sich daran anschließenden Depression erfolgt eine Verminderung des Lagers in größerem Ausmaße.

Diese mengenmäßige Entwicklung enthält jedoch nur einen Faktor des Lagerkapitalbedarfs; auf diese Kapitalbindung wirken aber ferner ein: die Wertentwicklung und insbesondere die Lagerdauer. Gegenstand der Betrachtung soll nun die Lagerdauer im Konjunkturverlauf sein.

Im Gegensatz zu der durch die Produktionsmethode bedingten konstanten technischen und, wie gezeigt, ebenfalls konstanten wirtschaftlichen Produktionsdauer besteht bei der Lagerdauer größere Bewegungsfreiheit, sofern nicht die Art der Warenvorräte eine bestimmte Lagerdauer (minimal oder maximal) bedingt.

Schon aus der zitierten Auffassung von Schmidt,[142]) daß die Hochkonjunktur durch „schnellen Absatz" gekennzeichnet sei, geht hervor, daß diese Phase des Konjunkturablaufs eine relativ kurze Lagerdauer im Gefolge hat. In ähnlichem Zusammenhang spricht Dorka[143]) von einer „erhöhten Umschlagsgeschwindigkeit der Aufstiegsperioden"; dies bedeutet aber nichts anderes als eine Verkürzung der Lagerdauer. Da die auf die Hochkonjunktur folgende Krise sich zunächst in einer Absatzstockung bemerkbar macht und andererseits die Produktion, wie gezeigt, der veränderten Marktlage nicht sofort folgt, so bedeutet dies für die Lagerdauer eine Verlängerung. Diese Verlängerung der Lagerdauer hält so lange an, bis die während der Hochkonjunktur getätigten Rohstofflieferungsabschlüsse erfüllt sind oder vom Markt her eine Zunahme der Nachfrage bei vorerst gleichbleibender Produktionstätigkeit im Verlauf der Depression stattfindet. Weißenberg,[144]) der die Größe und Umschlagshäufigkeit des Lagers einzelner Abteilungen einer Unternehmung untersucht, sagt: „Die Lagerumschlagsquote[145]) verrin-

---

[142]) Vgl. S. 58.

[143]) Dorka, a.a.O., S. 122.

[144]) Weißenberg, H., Lagerumschlag und Lagergröße bei verändertem Preisniveau in der Wirtschaftskrise. In: Die Betriebswirtschaft. 1932. Heft 8, S. 185.

[145]) Gemeint ist die auch als Lagerdrehungszahl, Oftmaligkeit des La-

gert sich, je stärker eine Abteilung mengenmäßig im Umsatz geschädigt ist, sie erhöht sich umsomehr, je größer der mengenmäßige Mehrumsatz wird". Mit anderen Worten heißt dies für unsere Zwecke, daß sich bei mengenmäßiger Verringerung des Umsatzes die Lagerdauer vergrößert, während mengenmäßige Umsatzvergrößerung eine Abkürzung der Lagerdauer als Begleiterscheinung hat. Diese Ansicht kann jedoch keinen Anspruch auf absolute Gültigkeit haben, obwohl eine derartige Tendenz nicht zu leugnen ist; es gilt diese Erscheinung in erster Linie für den Zeitpunkt der mengenmäßigen Umsatzänderung, d.h. also für den Zeitraum, binnen dessen die Umstellung der Unternehmungstätigkeit auf die veränderte Marktlage noch nicht vollzogen ist. Aus dieser Tatsache heraus erklärt sich auch die Auffassung von Deutsch,[146]) der sagt: „Im Verlauf des Konjunkturzyklus ist die Lagerdauer im beginnenden Aufschwung am geringsten". Ob die Lagerdauer in dieser Konjunkturphase absolut gemessen am geringsten ist, dürfte noch fraglich sein. Jedenfalls tritt mit dem Aufschwung, der eine Vergrößerung des mengenmäßigen Umsatzes im Gefolge hat, eine Verkürzung der Lagerdauer ein, insbesondere wiederum wegen des Nachhinkens der Produktion.

Als Gesamtverlauf der Lagerdauer ergibt sich somit ein Minimum der Lagerdauer in der Phase der Hochkonjunktur; die darauf folgende Krise mit ihrer mengenmäßigen Umsatzschrumpfung verlängert die Lagerdauer, und zwar so lange, bis die während der Hochkonjunktur getätigten übergroßen Rohstofflieferungsabschlüsse abgewickelt sind, und die Produktion der verminderten Nachfrage nach den Produkten dieser Unternehmung angepaßt ist. Durch diese Anpassung, insbesondere aber durch den beginnenden Aufschwung mit seiner mengenmäßigen Umsatzvergrößerung erfolgt wieder eine Abkürzung der Lagerdauer, die nun ihrerseits in der Hochkonjunktur ihr Minimum erreicht.

Zusammenfassend kann also über die konjunkturell bedingten Einflüsse auf die Kapitalbildung im Lager ausgesagt werden, daß die höchste Kapitalfestlegung im Lager in der Phase der Krise stattfindet, da dieser Konjunkturabschnitt gekennzeichnet ist durch einen mengenmäßig großen Lagerbestand, lange Lagerdauer und hohe Preise; im Verlauf der Krise und der folgenden Depression tritt durch Mengenverminderung einerseits und Preissenkung andererseits sowie durch die Anpassung der Produktion an die veränderte Marktlage ein Sinken der Kapitalbindung im Lager ein, und erreicht mit dem Ende der Depression bzw. dem Beginn des Aufschwungs ein Minimum. Die Abkürzung der Lagerdauer in Aufschwung und Hochkonjunktur wird zum größten Teil überkompensiert durch Mengenvergrößerung und insbesondere Preissteigerung, sodaß sich als Ergebnis eine zunehmende Kapitalfestlegung im Lager innerhalb dieser Konjunkturphase ergibt. Die maximale Kapitalbindung im Lager erfolgt dann wieder in der Krise.

Die letzte Kapitalfestlegungsursache ist die Zielgewährung der Unternehmung an die Abnehmer. Die Faktoren, die auf diesen Kapitalbe-

gerumschlags, Umschlagshäufigkeit des Lagers usw. bezeichnete Größe. Durch Division von 360 durch diese Zahl ergibt sich die Durchschnittslagerdauer.

[146]) Deutsch, P., a.a.O., S. 78/79.

darf einwirken, sind: Der Debitorenumsatz und die Zielfrist. Die Änderungen dieser Faktoren im Konjunkturverlauf und die sich hieraus ergebenden Rückwirkungen auf den Kapitalbedarf der Unternehmung sollen nun einer Betrachtung unterzogen werden. — Nach den obigen ausführlichen Darlegungen der Bewegungen der Kapitalbedarfsfaktoren für das Lager können die Bewegungen des Kapitalbedarfs für die Kreditgewährung kürzer behandelt werden.

Was den Debitorenumsatz als den einen Kapitalbindungsfaktor anbelangt, so ist ein Gleichlauf mit dem Umsatz der Unternehmung nicht zu verkennen, hängt doch die Entstehung der Debitoren in starkem Maße von der Umsatztätigkeit der Unternehmung ab. Somit ergibt sich also ein Tiefstand in der Depression als Folge des geringen Gesamtumsatzes nach Menge und Preis und außerdem, weil sich diese Konjunkturphase ohnedies durch eine allgemeine Verflüssigung kennzeichnet. Mit der in der Aufschwungsperiode stattfindenden Umsatzbelebung im Sinne einer Absatzsteigerung geht parallel eine Zunahme des Debitorenumsatzes, was sich im Anfang langsam, dann aber in stärkerem Maße bemerkbar macht; dies wiederum ist einerseits durch die Menge, andererseits durch den Preis der abgesetzten Produkte bedingt. Den Höhepunkt erreichen die Debitorenumsätze in der Hochkonjunktur, um dann in der Krise und in der hierauf folgenden Depression fortgesetzt niedriger zu werden, bis am Ende der Depression ein Minimum erreicht wird. Dieser Rückgang der Debitorenumsätze wird nun auf der einen Seite durch die verminderte Umsatztätigkeit der Unternehmung begünstigt, als auch auf der anderen Seite durch das Sinken des allgemeinen Preisniveaus, also der Preise der Fertigprodukte der Unternehmung.

Der zweite Faktor des Kapitalbedarfs für die Kreditgewährung ist die Zeitdauer, die Zielfrist. — Durch die vergrößerte mengenmäßige Produktions- und Umsatztätigkeit der Unternehmung in der Aufschwungsperiode in Verbindung mit den in der Regel in dieser Phase stattfindenden Warenpreissteigerungen wird normalerweise eine — wenigstens nominelle — Einkommensvermehrung herbeigeführt, da Kosten auf der einen Seite, Einkommen auf der anderen Seite darstellen; dies bedeutet aber bei gleicher Zahlungsmittelmenge[147]) nichts anderes als eine Beschleunigung des Zahlungsmittelumlaufs, also auch eine Abkürzung der Zielfrist. Diese Abkürzung ist jedoch am stärksten in der Aufschwungsperiode, da auch in diesem Zeitpunkt die Einkommensvergrößerung relativ am größten ist. Mit zunehmender Annäherung an die Hochkonjunktur besteht die Tendenz der langsamer werdenden Abkürzung der Zielfrist. Bereits in der Hochkonjunktur beginnt aber wieder eine Verlängerung der Kreditdauer, die besonders im Anfangsstadium der von einer relativ starken Einkommensminderung begleiteten Krise in Erscheinung tritt; verursacht wird dies durch die Ka-

[147]) Selbst eine Vergrößerung der Zahlungsmittelmenge vermag in dieser Konjunkturphase nicht die beschleunigte Umlaufsgeschwindigkeit der Zahlungsmittel in das Gegenteil umzuwandeln, weil infolge Überliquidität niemand zusätzlichen Kredit benötigt.

pitalverknappung in der Hochkonjunktur als Folgeerscheinung der stärkeren Produktivgütererzeugung.[148]) Erst im weiteren Verlauf der Krise und der folgenden Depression ist ein Abebben dieser Verlängerung der Kreditdauer als Folge der relativen Verlangsamung der Einkommenssenkung festzustellen, bis dann wiederum die Aufschwungsperiode eine deutliche Verkürzung der Zielfrist erkennen läßt.

Betrachtet man nun das Zusammenwirken des Debitorenumsatzes und der Zielfrist innerhalb der Wirtschaftsdynamik, so resultieren hieraus die durch die jeweiligen Veränderungen der Marktlage bedingten Kapitalfestlegungen durch Gewährung von Kredit an die Abnehmer. — Gegen Ende der Depression, insbesondere aber im Beginn des Aufschwungs, erreichen die Kapitalfestlegungen in den Debitoren ein Minimum; einesteils durch den relativ niedrigen Debitorenumsatz als Folge niedriger Preise und geringer Mengenumsätze, sowie andernteils durch die starke Verkürzung der Zielfrist, dies wieder insbesondere im beginnenden konjunkturellen Aufschwung. Der durch die mengen- und wertmäßige Umsatzvergrößerung in der Aufschwungs- und Hochkonjunkturperiode gesteigerte Debitorenumsatz trifft im ersten Aufschwungsstadium auf eine Verkürzung der Zielfrist (z.B. durch Abdeckung alter Kredite), die sich aber später, insbesondere in der Hochkonjunktur (Umsatzfinanzierung) und besonders beim Umschwung von Hochkonjunktur in Krise (Einfrieren von Krediten) zu einer Verlängerung der Kreditdauer auswächst. Aus dieser Erscheinung erkennt man, daß die Kapitalbindung in den Debitoren in der Phase der Hochkonjunktur durch die Bewegung der beiden Kapitalbedarfsfaktoren einer ständigen Vergrößerung unterworfen ist. Das Maximum der Kapitalbindung in den Debitoren scheint uns jedoch im Anfangsstadium der Krise zu liegen, da in diesem Zeitpunkt wohl eine Verringerung des Debitorenumsatzes festzustellen ist, anderenteils aber eine starke Verlängerung der Zielfrist eintritt, was die Bewegung des Debitorenumsatzes überkompensiert. Mit dem Fortschreiten der Krise bis zur Depression verringert sich der Debitorenumsatz weiter (infolge des allgemeinen Mißtrauens) und macht, als Folgeerscheinung von Kreditrückzahlungen, langsam einer Verkürzung Platz; hieraus ergibt sich für die Phase der Krise und der Depression eine Tendenz des zuerst langsamen, dann stärkeren Sinkens der Kapitalfestlegung in den Debitoren; Aufschwung und Hochkonjunktur bringen dann wieder eine zunehmende Kapitalbindung.

§ 2. Die Änderungen der Unternehmungskapazität in ihrer Wirkung auf den Kapitalbedarf.

Es bleibt nun noch die Frage zu beantworten, welche Wirkungen Kapazitätsänderungen auf den Kapitalbedarf der Unternehmung ausüben.

Die bisherige Annahme, eine Ausdehnung bzw. Einengung der Unternehmungstätigkeit finde nicht statt, was ja gleichbedeutend ist mit

[148]) Vgl. auch den Abschnitt über den Geld- und Kapitalmarkt.

der Beibehaltung der Kapazität der Unternehmung, kann bei der Beobachtung der Wirklichkeit nicht voll aufrecht erhalten werden. Bereits im Konjunkturverlauf kann die Aufschwungsperiode die Unternehmung dazu veranlassen, außer den bisher erstellten Produkten neue Erzeugnisse in ihr Produktionsprogramm aufzunehmen; sie kann ferner die bisher größtmöglichst produzierbare Menge durch Aufstellung neuer Maschinen usw. erweitern. Im umgekehrten Sinne kann Krise und Depression zur Abstoßung von Anlageteilen führen zwecks Verminderung der Produktion, Umstellung auf andere Erzeugnisse usw. Diese Entwicklungen werden insbesondere dann eintreten, wenn Saison- und Konjunkturschwankungen nicht um einen gedachten Kreislauf oscillieren, sondern wenn diese Erscheinungen eine gleichmäßige Auf- oder Abwärtsbewegung (Trend) überschatten.

Die Beobachtung der Kapitalbedarfsentwicklung unter diesen Einflüssen stößt insofern auf Schwierigkeiten, als eine unmittelbare Vergleichbarkeit gegenüber den vorhergehenden Perioden nicht gewährleistet ist; es tritt offensichtlich ein neuer Kapitalbedarf mit neuen Kapitalbedarfsfaktoren neben den bisherigen bzw. umgekehrt, ein Teil des bisherigen Kapitalbedarfs mit seinen Kapitalbedarfsfaktoren beendet seine Existenz. — Da eine Kapazitätsvergrößerung und eine Kapazitätsverminderung das Gleiche, lediglich im umgekehrten Sinne darstellen, soll hier nur die eine Möglichkeit und zwar die Kapazitätsvergrößerung, einer Betrachtung unterzogen werden. Die Folgerungen für eine Kapazitätsverkleinerung lassen sich dann ohne weiteres ziehen.

Eine Erweiterung der Kapazität der Unternehmung, also ihrer Leistungsfähigkeit, wird erst dann vorgenommen, wenn die bisherigen Anlagen usw. vollbeschäftigt sind; für den bisherigen Kapitalbedarf bedeutet dies, daß er sein Maximum erreicht hat. Es darf dies jedoch keineswegs dahingehend verstanden werden, daß alle Einzelteile der Unternehmung ihre höchsterreichbare Ausnutzung gefunden haben; daß dies nur selten der Fall ist, wurde bereits erwähnt. — Eine solche Ausweitung der Unternehmungskapazität macht sich nun zunächst bei dem Anlagevermögen bemerkbar, da bei der heutigen kapitalintensiven Wirtschaft eine Kapazitätsvergrößerung in der Regel eine Einschlagung von Produktionsumwegen (vermehrte Verwendung festen Kapitals) mit sich bringt. Damit vergrößert sich aber der Kapitalbedarf für das Anlagevermögen sprunghaft um den Wert der neuen Anlage. Diese gewissermaßen stufenweise Erhöhung des Anlagekapitalbedarfs kann allerdings gemildert werden; es geschieht dies dadurch, daß die Kapazitätsvergrößerung langsam durchgeführt wird und zwar dergestalt, daß jeweils bis zur notwendig werdenden Wiederbeschaffung der einzelnen Anlagegegenstände gewartet wird und in diesem Augenblick nicht die gleiche Anlage wie bisher, sondern eine leistungsfähigere beschafft wird. Infolge des zeitlichen Auseinanderfallens der Wiederbeschaffungszeitpunkte für die einzelnen Anlagegegenstände ergibt sich dann eine mehr oder weniger gleichmäßig steigende Kapitalbindung im Anlagevermögen. Dies muß dann allerdings damit erkauft werden, daß, dem Gesetz des Minimums entsprechend, die volle oder annähe-

rungsweise volle Ausnützung der Kapazität der neuen Anlage erst dann erreichbar ist, wenn auch der letzte Teil der ganzen Anlage der neuen Kapazität angepaßt ist.

Was nun das Umlaufsvermögen anbelangt, insbesondere die Sphäre der Produktion und das Lager, so ist auch hier eine gesteigerte Kapitalfestlegung im Falle der Kapazitätsvergrößerung unverkennbar. Da, wie festgestellt, bei der Produktionstätigkeit der Unternehmung eine Vermehrung der mengenmäßigen Produktion (Steigerung der betrieblichen Beschäftigung) eine Proportionalität der Kapitalfestlegung innerhalb dieser Produktionssphäre im Gefolge hat, so ist nun zu prüfen, ob sich dies auch nach Wegfall der bisher statuierten Hypothese (gleichbleibende Leistungsfähigkeit und Produktionsmethode und damit ebenfalls gleichbleibender zeitlicher Kostenanfall) noch so verhält. — Auch hier muß wieder eine Trennung vorgenommen werden, denn einmal kann es sich bei der Vergrößerung der Kapazität darum handeln, daß die bisher erzeugten Produkte lediglich in einer größeren Anzahl hergestellt werden; der andere Fall ist der, daß neue Güter zusätzlich erzeugt werden, die das bisherige Produktionsprogramm noch nicht enthielt. Für den ersten Fall dürfte in der Regel die Proportionalität zwischen mengenmäßiger Produktion und dem Kapitalbedarf weiterhin bestehen, da sich ja das Produktionsverfahren als solches kaum ändert und damit der zeitliche Kostenanfall auf das einzelne Stück gesehen konstant bleibt; es variiert lediglich die produzierte Menge. Werden nun aber neue Erzeugnisse zusätzlich hergestellt, so ergibt sich für diesen Teil der Produktion ein Kapitalbedarf, der wiederum abhängt von dem absoluten Wert eines einzelnen dieser Produkte, der Menge der sich jeweils im Produktionsprozeß befindlichen Produkte (als Folgeerscheinung eines Umsatzes in bestimmter Größe), der Produktionsdauer und dem zeitlichen Kostenanfall innerhalb der Produktion. Zwischen diesem neuen Kapitalbedarf und dem bisherigen kann somit kein Zusammenhang festgestellt werden, während sich im obigen ersten Fall der neue Kapitalbedarf gewissermaßen aus dem bisherigen ableiten ließ.

Mit diesem Kapitalbedarf für die reine Produktionstätigkeit bei Kapazitätsänderungen hat der Kapitalbedarf für das Lager in einem gewissen Umfang Ähnlichkeit. Nimmt man zunächst den Fall, daß neue Produkte erstellt werden, so steht der hierdurch neu entstandene Kapitalbedarf zu dem bisherigen in keiner Beziehung. Anders dagegen wenn es sich lediglich um die Vergrößerung der mengenmäßigen Leistungsfähigkeit handelt, sodaß sich also nur die erzeugte Menge, nicht aber die Art der Produkte ändert; gemäß der bei der Untersuchung des Lagerkapitalbedarfs gemachten Unterscheidung in den Kapitalbedarf für ein Mindestlager und in einen Kapitalbedarf für dasjenige Lager, das zeitweilig über dieses Mindestlager hinaus entsteht, kann hier festgestellt werden, daß eine Vermehrung lediglich der mengenmäßigen Produktion derselben Produkte in erster Linie eine Vergrößerung des Kapitalbedarfs für das Minimallager zur Folge hat, da ja der andere Teil des gesamten Lagers weniger durch die Tätigkeit der Unternehmung als solche bedingt, sondern vielmehr kostenorientiert ist (z.B. Be-

zug im Großen). Die Steigerung dieses Kapitalbedarfs für das Minimallager hat nun seinerseits — in gewissem Sinne dem Gesetz der Massenproduktion zur Folge — die Tendenz, sich in einem unterproportionalen Verhältnis zur Vergrößerung der mengenmäßigen Produktion zu entwickeln, womit auf die Produktionseinheit ein geringerer Lagerkapitalbedarf als bisher entfällt.

Über die letzte Kapitalbedarfsursache, die Zielgewährung an die Abnehmer, kann bei einer Kapazitätsvergrößerung generell nichts ausgesagt werden. Insoweit eine Steigerung der Leistungsfähigkeit der Unternehmung konjunkturelle Ursachen hat, gilt das im vorigen Abschnitt Gesagte. Bei einer kontinuierlich steigenden Kapazitätsvergrößerung ist man wohl geneigt, anzunehmen, daß auch hier eine Steigerung des Kapitalbedarfs für die Debitoren als Folgeerscheinung des gestiegenen Gesamtumsatzes der Unternehmung eintritt. Es braucht dies jedoch keineswegs immer der Fall zu sein, denn auch das Umgekehrte, eine Verhinderung des Kapitalbedarfs für Kreditgewährung ist denkbar, und zwar als Begleiterscheinung eines zunehmenden volkswirtschaftlichen Wohlstandes mit der Folge der Abkürzung der Zielfrist. Für diese Kapitalbedarfsursache ist somit in erster Linie der einzelne Fall zu untersuchen.

Insgesamt ergibt sich somit aus einer Vergrößerung der Kapazität der Unternehmung hauptsächlich eine Vermehrung des Anlagekapitalbedarfs, sowie des Bedarfs für das in der Produktionssphäre gebundene Kapital. Statuiert man ein Gleichbleiben des Debitorenkapitalbedarfs, so zeigt sich in Summa eine unterproportionale Steigerung des Kapitalbedarfs bei Kapazitätsvergrößerung.

§ 3. Der Kapitalbedarf unter dem Einfluß von Gewinn und Verlust.

Eine weitere Erscheinung des Wirtschaftslebens im allgemeinen und des Konjunkturverlaufs im besonderen ist das Auftreten von Gewinn und Verlust und die sich hieraus ergebenden Einwirkungen auf den Kapitalbedarf der Unternehmungen. Auf die Frage der richtigen Gewinn- und Verlustermittlung soll hier nicht eingegangen werden; vielmehr wird diese richtige Errechnung, insbesondere unter Bereinigung von Vermögenswertänderungen zur Voraussetzung gemacht. Werden diese Vermögenswertänderungen dagegen nicht ausgesondert, so besagt auch dies prinzipiell nichts gegen die folgenden Ausführungen. Lediglich sind diese Erscheinungen in der Lage, Gewinn und Verlust größer bzw. kleiner erscheinen zu lassen.

Wie verhält sich nun der Gewinn zu dem Kapitalbedarf der Unternehmung? Wenn die gemachten Voraussetzungen der gegebenen Leistungsfähigkeit und Produktionsmethode beibehalten werden, so hat der Gewinn direkt keinen Einfluß auf den Kapitalbedarf; dies bedarf jedoch einer Beweisführung. Die durch die einzelnen Umsatzakte in die Unternehmung einfließenden Gewinnteile sammeln sich zunächst in der Kasse. Da jedoch die Unternehmung diese Mittel vorerst nicht benötigt (vgl. die Voraussetzungen), wird dadurch weder ein neuer Bedarf an

Kapital hervorgerufen, noch der bestehende Bedarf an Kapital in seiner absoluten Höhe in irgendeiner Weise geändert. Oft zeigt sich nun aber, daß sich der Gewinn nicht als Kassenbestand, sondern zum Beispiel als vergrößerter Lagerbestand niederschlägt (zum Teil spekulative Läger). Für diesen Fall sind aber die Voraussetzungen gänzlich geändert; es hat eine Geschäftserweiterung in mehr oder weniger großem Umfang stattgefunden; dadurch ist jedoch die Vergleichbarkeit gestört. Das einzige, was sich aus dieser Erscheinung ableiten läßt, ist die Tatsache, daß das Auftreten von Gewinn zu einer Ausdehnung der Unternehmungstätigkeit führen kann, die ihrerseits neuen Kapitalbedarf entstehen läßt; wie dieser Kapitalbedarf aber gedeckt wird (z.B. mittels eben dieses Gewinns), ist eine Frage der Finanzierung und nicht mehr des Kapitalbedarfs als solchem. Damit sind wir aber bei einer anderen Erscheinung angelangt. Man könnte vielleicht einwenden, der Gewinn veranlasse die Rückzahlung von Verpflichtungen und mindere auf diese Weise den Kapitalbedarf. Auch dies ist 1. eine Frage der Finanzierung und 2. wird dadurch der Gesamtkapitalbedarf ebenso wenig berührt wie das Gesamtkapital; lediglich die Form der Kapitalbeschaffung wechselt. Damit dürfte somit klar sein, daß der Gewinn unter den gemachten Voraussetzungen direkt keinen Einfluß auf den Bedarf an Kapital hat.

Welche Wirkungen auf den Kapitalbedarf hat nun aber das Auftreten von Verlust? Der Verlust besagt, daß die erzielten Erlöse geringer sind als die Selbstkosten des Umsatzes. Dies aber hat zur Folge, daß die Unternehmung mit den Erlösen die Wiederbeschaffung der Kostenwerte nicht bestreiten kann; mit anderen Worten, bei jedem Umsatzakt gibt die Unternehmung Teile des zu der Geschäftsführung benötigten Kapitals an den Absatzmarkt ab. Durch das Auftreten von Verlust ändert sich jedoch an dem bestehenden Kapitalbedarf überhaupt nichts, d.h. er bleibt mit seiner absoluten Höhe nach wie vor der gleiche, sofern die Produktionsmethode wie auch die Leistungsfähigkeit beibehalten wird; die Unternehmung bedarf nach wie vor der gleichen Kapitalmenge. Daraus ergibt sich also, daß ein Verlust die Fortführung der bisherigen Unternehmungstätigkeit nur unter Neuzufuhr von Kapital ermöglicht, da auf der einen Seite der Kapitalbedarf als solcher bestehen bleibt, aber andererseits mehr Kapital die Unternehmung verläßt, als ihr vom Markt zurückerstattet wird.

Ähnlich dem Gewinn kann auch der Verlust auf den Kapitalbedarf indirekt einwirken, indem nämlich z.B. der Geschäftsbetrieb eingeschränkt wird; dadurch ändern sich aber wiederum die Vorausetzungen. Wie sich im übrigen ein Verlust und die zu seiner Deckung notwendige Neuzufuhr von Kapital auf die Kapitalstruktur auswirkt, ist wiederum eine Frage der Finanzierung und wird weiter unten behandelt werden.

Zusammenfassend kann also festgestellt werden: Unter den gemachten Voraussetzungen der konstanten Leistungsfähigkeit und Produktionsmethode zwecks zeitlicher Vergleichbarkeit übt weder ein Gewinn noch ein Verlust direkt einen Einfluß auf die absolute Höhe des Kapitalbedarfs der Unternehmung aus, denn der absolute Bedarf an Ka-

pital wird durch die Unternehmungstätigkeit ohne Rücksicht auf die Rentabilität bedingt;[148a]) ein Unterschied besteht allerdings insoweit, als ein Verlust die Deckung des Kapitalbedarfs auf eine andere Weise als durch die Kapitalreproduktion seitens des Absatzmarktes vorzunehmen zwingt, während bei dem Auftreten von Gewinn die Beschaffung des benötigten Kapitals — nachdem eine einmalige Deckung des Kapitalbedarfs stattgefunden hat — sich im Folgenden durch die Markterlöse vollzieht. Gewinn und Verlust haben somit direkt nur Einfluß auf die Art der Deckung des durch die Unternehmungstätigkeit bedingten Kapitalbedarfs; dies ist jedoch eine Frage der Kapitalbeschaffung, also der Finanzierung. Indirekt können allerdings beide Erscheinungen des Wirtschaftsablaufs, Gewinn wie Verlust, insofern auf den Kapitalbedarf einwirken, als durch ihr Vorhandensein eine Änderung innerhalb der Unternehmungstätigkeit herbeigeführt, und erst hierdurch der Kapitalbedarf vergrößert bzw. vermindert werden kann. Dann entsteht in jedem Falle eine neue Unternehmung, für die ein neuer Kapitalbedarf zu berechnen ist; dessen Deckung ist auch hier wieder eine Frage der Finanzierung.

Was nun das zeitliche Auftreten von Gewinn und Verlust im Konjunkturverlauf anbelangt, so kann normalerweise gesagt werden, daß Gewinne in der Phase des Aufschwungs und der Hochkonjunktur, Verluste besonders in der Krise und auch in der Depression sich als Ergebnis der Unternehmungstätigkeit zeigen. Daß die nach nomineller Kapitalrechnung ermittelten Ergebnisse der Unternehmungstätigkeit oft von anorganischen „Erfolgsmomenten" (Vermögenswertänderungen) durchsetzt sind, bedarf wohl keiner weiteren Ausführung.

3. Zusammenfassung zu A.

Die bisherigen Untersuchungen hatten den Zweck, den Kapitalbedarf einer Unternehmung, insbesondere die Kapitalbedarfsfaktoren, festzustellen, da dieser Bedarf an Kapital maßgebend ist für seine Deckung. Die theoretisch-abstrakten Betrachtungen sollten die Faktoren des Kapitalbedarfs klarstellen, während die hierauf folgenden empirischen Beobachtungen die Bewegungen dieser Faktoren im Wirtschaftsablauf und die sich daraus abzuleitenden Fragen für den Kapitalbedarf aufdecken sollten.

Als Ergebnis der bis jetzt erfolgten Betrachtungen stellen wir fest: Der Kapitalbedarf für das Anlagevermögen berechnet sich aus der durch die Art und den Wert der Produktion gegebenen Anlagegütermenge einerseits, der wirtschaftlichen Nutzungsdauer andererseits. Bei Vorhandensein von Lager und Debitoren kann eine Vergrößerung des Anlagekapitalbedarfs herbeigeführt werden, berechenbar aus den in diesen Kapitalbedarfsursachen gebundenen Abschreibungsbeträgen und der Zeit, bis zu deren Liquidierung. Im Wirtschaftsablauf ist der Anlage-

[148a]) Eine andere Frage ist es, wie sich der tatsächliche Bestand an Kapital unter den Einwirkungen von Gewinn und Verlust verhält. Dieser Kapitalbestand ändert sich natürlich unter diesen Einflüssen.

kapitalbedarf infolge der Langlebigkeit der Anlagegegenstände in geringerem Maße den Wirtschaftsschwankungen unterworfen, als der Umlaufskapitalbedarf, wenn eine konstante Leistungsfähigkeit angenommen wird. Ändert sich dagegen die Unternehmungskapazität, so vergrößert bzw. vermindert sich der Anlagekapitalbedarf oft sprunghaft und insbesondere, wenigstens in der Regel, früher als der Umlaufskapitalbedarf. Der Umlaufskapitalbedarf wurde in drei Kapitalbedarfsursachen (Produktion, Lager, Debitoren) gegliedert, als deren Kapitalbedarfsfaktoren festgestellt wurden: Die Menge und wertmäßige Größe der sich durch diese Kapitalbedarfsursachen bewegenden Werte; dies waren Folgeerscheinungen eines bestimmten Gesamtumsatzes der Unternehmung. Ein weiterer Faktor war die Zeitdauer des einzelnen innerbetrieblichen Umsatzes, sowie bei der Produktionssphäre der zeitliche Kostenanfall. Die Einwirkungen der Wirtschaftsdynamik, also in erster Linie der Konjunkturschwankungen, wurden mittels des jeweiligen Umsatzes für die gesamte Unternehmung gemessen, während für die reine Produktionssphäre der Beschäftigungsgrad als Maßstab diente. Die Bewegungen der einzelnen Kapitalbedarfsfaktoren sind je nach der augenblicklichen konjunkturellen Lage verschieden. Gewinn und Verlust haben unter den Voraussetzungen einer konstant bleibenden Kapazität keinen direkten Einfluß auf den Bedarf an Kapital; lediglich indirekt kann dies zu einer Änderung der Unternehmungspolitik und auf diesem Umwege auch zu einer Verschiebung des Kapitalbedarfs führen.

Es bleibt nun noch zu untersuchen, welche Entwicklung der Gesamtkapitalbedarf der Unternehmung innerhalb des Konjunkturverlaufs nimmt, nachdem dies bereits im einzelnen festgestellt wurde.

Unter der Voraussetzung, daß der jeweilige Umsatz maßstäblich ist für die jeweilige Lage der Unternehmung innerhalb des Konjunkturverlaufs, kann man eine Tendenz der zunehmenden Kapitalfestlegung in den Phasen des Aufschwungs und der Hochkonjunktur konstatieren oder, wie Dorka[149]) sagt: „daß der Kapitalbedarf der Unternehmung mit der Besserung der Absatzverhältnisse steigen muß".[150]) Das Maximum der Kapitalbindung in der Unternehmung dürfte wohl im Anfangsstadium der Krise liegen. Im weiteren Verlauf der Krise und der hierauf folgenden Depression bewirkt der allgemeine Liquidierungsprozeß im Wirtschaftsleben eine Minderung des Kapitalbedarfs bei der einzelnen Unternehmung.[151])

---

[149]) Dorka, K., a.a.O., S. 24.

[150]) Mit einer gewissen Analogie könnte man hier auch Polak (a.a.O., S. 118) zitieren, der sagt: „Eine Steigerung auf der ganzen Linie der Kapitalbedürfnisse zeigt sich in der Saison der zunehmenden, eine Senkung in der der abnehmenden Betriebstätigkeit". Da auch die Konjunkturverhältnisse eine zu- bzw. abnehmende Betriebstätigkeit der gesamten Unternehmung zur Folge haben, könnte statt des Wortes Saison im obigen Zitat wohl auch Konjunktur gesagt werden.

[151]) Vgl. Le Coutre, Praxis der Bilanzkritik, 2. Bd., a.a.O., S. 51: „Je nachdem, ob es sich um gute oder schlechte Konjunktur handelt, ist auch für die einzelne Unternehmung, die mit gleichbleibendem Absatz rechnen muß, der Umsatz verschieden stark und dementsprechend auch der Vermögensbedarf

Häufig ist die Tendenz festzustellen, daß die gesamte Unternehmungstätigkeit hinter den Konjunkturschwankungen nachhinkt, was einerseits hervorgerufen wird durch die Kapitalintensität, andererseits durch die Unübersichtlichkeit der Dauer der jeweiligen Konjunkturlage. Dadurch erreicht nun die Unternehmung Maximum und Minimum der Kapitalbindung nicht zur gleichen Zeit wie die allgemeinen Konjunkturverhältnisse, letztere gemessen am Umsatz.

Aber nicht nur die Konjunkturschwankungen, sondern auch das Wechseln der Saison muß als eine wirtschaftsdynamische Erscheinung angesprochen werden. Hier liegen allerdings die Verhältnisse anders, insbesondere bei der industriellen Unternehmung, die ja infolge ihrer größeren Konsumentfernung ohnedies weniger saisonbeeinflußt ist.

Wenn nun diese Saisonschwankungen mit einer gewissen Sicherheit im voraus berechnet werden können, so ist die Unternehmung in der Lage, sich diesen Verhältnissen anzupassen. Konzentriert sich z.B. der Absatz des ganzen Jahres auf einen kurzen Zeitabschnitt, so wird die Unternehmung bereits nach Beendigung der vorangegangenen Saison Rohstoffe für die nächste Saison beschaffen; diese Rohstoffe durchwandern den Produktionsprozeß und verursachen bis zur nächsten Saison eine Kapitalbindung im Fertiglager. Mit dem Einsetzen der Saison und der damit erfolgenden Verringerung des Lagerkapitalbedarfs beginnt in der Regel die Zielfrist für die Abnehmer und damit der Kapitalbedarf für die Debitoren zu steigen. Nach Beendigung der Saison fließen diese Kredite an die Unternehmung zurück, die nun ihrerseits durch Rohstoffbeschaffung eine erneute Festlegung dieser Mittel durchführt. „Der Minimumkapitalbedarf für den Produktevorrat fällt also nie mit dem zur Gewährung von Lieferantenkredit zusammen, das Minimum des Gesamtbedarfs liegt weit über der Summe der Minima eines jeden einzelnen Kapitalbedürfnisses".[152]) „Es besteht demnach eine natürliche Tendenz zur Nivellierung der Kapitalbedürfnisse".[153]) Diese Nivellierungstendenzen können jedoch nur bei Saisonschwankungen auftreten, nicht aber bei Konjunkturschwankungen, da erstere mit einer gewissen Sicherheit im voraus berechnet werden können und die Unternehmung demgemäß eine entsprechende Kapital- und Vermögensdisposition treffen kann, während letztere, die Konjunkturschwankungen, dies infolge ihrer unvorhergesehenen Natur nicht ermöglichen.

Ausweitung wie Einengung der Unternehmungstätigkeit, also der Kapazität, führen ebenso zu Änderungen des Kapitalbedarfs, die sich jedoch, in ihrer Gesamtheit gesehen, in der Regel in einem unterproportionalen Verhältnis zur Kapizitätsverschiebung entwickeln.

---

verschieden groß." Vgl. auch Theisinger, a.a.O., S. 211. „Steigt der Umsatz, so wird sich der Kapitalbedarf .... erhöhen".

[152]) Polak, N.J., a.a.O., S. 123.

[153]) Polak, N. J., a.a.O., S. 113.

B. Die Deckung des Kapitalbedarfs (Finanzierung).

Die Frage nach der Deckung des Kapitalbedarfs ist, dies geht aus den bisherigen Darlegungen hervor, keine Frage nach der Höhe des zu beschaffenden Kapitals; dies wurde ja durch die Unternehmungstätigkeit bzw. durch den Kapitalbedarf beantwortet. Vielmehr handelt es sich hier um die Art und Weise der Beschaffung und Bereitstellung der Mittel für diesen gegebenen Kapitalbedarf, also um die Finanzierung. Der allgemeine Begriff der Finanzierung muß allerdings für die vorliegende Untersuchung noch etwas abgerundet werden. Er erstreckt sich zunächst nicht auf „die Finanzierung im weiteren Sinn, welche die ganze Zahlungsseite der Umsatztätigkeit in einer Unternehmung umfaßt".[154]) Ferner handelt es sich nur um die passive Finanzierung, d.h. um „die Befriedigung der Kapitalbedürfnisse".[155]) Diese Finanzierung, von der hier gesprochen werden soll, geht aber andererseits über die reine Effektenfinanzierung hinaus, die z.B. Böhler[156]) dem Finanzierungsbegriff unterstellt.[157]) Auch lediglich die Verschaffung langfristiger Mittel füllt nicht den hier zugrunde gelegten Finanzierungsbegriff.[158]) Vielmehr ist die Finanzierung gleichbedeutend mit der Beschaffung[159]) abstrakter Wertsummen (Kapital), ohne Rücksicht auf die Dauer, zur Deckung des gesamten[160]) durch produktive Tätigkeit der Unternehmung entstandenen Kapitalbedarfs.

[154]) Kalveram, W., Finanzierung, a.a.O., S. 8.

[155]) Polak, N. J., a.a.O., S. 12.

[156]) Böhler, E., Die Finanzierung industrieller Unternehmungen. Zürich 1928. „Die Beschaffung langfristigen Kapitals mit Hilfe der Ausgabe von Effekten hat man gewöhnlich allein im Auge, wenn man von Finanzierung schlechthin spricht."

[157]) Vgl. auch Wolff-Birkenbihl, Die Praxis der Finanzierung, 5. Aufl., Berlin 1920. Auch hier wird, abgesehen von der fast ausschließlich juristischen Behandlung, der Begriff der Finanzierung in starkem Maße auf die Effektenfinanzierung beschränkt.

[158]) Vgl. z.B. Liefmann, R., Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. 5. Aufl., Jena 1931. Liefmann unterscheidet gemäß den Begriffen Geld- und Kapitalmarkt in kurz- u. langfristige Kapitalbeschaffung und will, normalerweise nur langfristige Kapitalbeschaffung als unter den Begriff Finanzierung fallend ansprechen, „wonach kurzfristige Kreditaufnahmen z.B. Wechselgeschäfte, nicht als Kapitalbeschaffung gelten, und nicht den Kapitalmarkt, sondern den Geldmarkt berühren" (S. 113). Oder an anderer Stelle (S. 116): „Aber dem ursprünglichen und eigentlichen Sinn des Begriffs finanzieren entspricht der Umlaufskredit nicht". Vgl. auch Eisfeld, C., i. Hdw. d. Betriebswirtschaft. Art. Finanzierung, S. 934: „Finanzierung ist die Beschaffung von Kapital — gleichgültig in welcher Form —, das der Unternehmung auf längere Zeit zur Verfügung steht, ohne das die Unternehmung nicht in der Lage wäre, eine Tätigkeit auszuüben."

[159]) d.h. es müssen neue Mittel in die Unternehmung einfließen. Ein reiner Liquidierungsprozeß kann nicht als Finanzierung angesprochen werden.

[160]) Der gesamte Kapitalbedarf muß gedeckt werden, nicht nur der langfristige; auch bleibt der Finanzierungsbegriff nicht auf die Effektenfinanzierung beschränkt. Vgl. hierzu auch Le Coutre, W., Praxis der Bilanzkritik, a.a.O., S. 140: „Wir verstehen unter Finanzierung die Aufbringung des gesamten in einer Unternehmung und in ihrem Betrieb investierten Kapitals (Unternehmungskapital). Das Unternehmungskapital ist gleich dem Gesamtwert des Vermögens".

Diese Finanzierung im Sinne einer Kapitalbeschaffung und -bereitstellung kann nun vornehmlich unter zwei Gesichtspunkten geschehen; erstens kann der Kapitalbedarf als solcher die alleinige oder doch bestimmende Richtlinie für die Kapitalbeschaffung sein; zweitens kann die Rentabilität des anzulegenden Kapitals eine ausschlaggebende Rolle spielen. Obwohl die Tatsache des gemeinsamen Einwirkens dieser beiden Elemente, Kapitalbedarf und Rentabilität, nicht zu verkennen ist, sollen zunächst dennoch beide isoliert untersucht werden, denn nur eine Synthese aus diesen Abstraktionen kann zu einem wirklichkeitsnahen Ergebnis führen. Zunächst soll also nur der Kapitalbedarf als solcher das Leitmotiv der Kapitalbeschaffung sein.

1. Die Kapitalbeschaffung nach Maßgabe des Kapitalbedarfs

Wenn der Kapitalbedarf der Unternehmung die alleinige Richtlinie für die Kapitalbeschaffung darstellt, so muß festgehalten werden, daß dieser Kapitalbedarf wiederum auf zweierlei Art einen Einfluß auf die Kapitalbeschaffung ausübt. Der Kapitalbedarf der Unternehmung, wie er durch die Unternehmungstätigkeit, insbesondere in der Wirtschaftsdynamik verursacht wird, bedingt eine Kapitalfestlegung über eine gewisse, mehr oder minder große zeitliche Frist. Diese Dauer der Kapitalbindung ist der erste Gesichtspunkt der Kapitalbeschaffung nach Maßgabe des Kapitalbedarfs. Außerdem aber entsteht durch die Tätigkeit der Unternehmung ein Kapitalbedarf für Sachwerte, die also bei Wertschwankungen Wertänderungen unterliegen, und ein solcher für geldwertes Vermögen, d.h. also solches Vermögen, das geldnominalmäßig festliegt und der Bewertungsfrage bei Wertänderungen entzogen ist. Da auch diese Verschiedenheit in der Kapitalfestlegung in Real- und Geldwerten, insbesondere wiederum im Wirtschaftsablauf für den Aufbau der Kapitalstruktur einer Unternehmung von Bedeutung ist, stellt dies den zweiten Gesichtspunkt dar für die Kapitalbeschaffung, ausgehend vom Kapitalbedarf. Beide Elemente des Kapitalbedarfs, die Dauer und die Art der Kapitalfestlegung, sollen nun in ihrer Wirkung auf die Kapitalbeschaffung im folgenden untersucht werden.

a) Das Prinzip der Fristengleichheit.

Was besagt zunächst das Prinzip der Fristengleichheit? Die Dauer der Kapitalfestlegung in den Vermögenswerten bestimmt die Fristigkeit des zu beschaffenden Kapitals.[161]) Nicht die Dauer des Verbleibens des einzelnen Gegenstandes im Kapitalbereich der Unternehmung (die Umschlagsdauer des einzelnen Gegenstandes) ist für die Finanzierung ausschlaggebend, sondern die Dauer des Bestehens eines Kapitalbe-

[161]) Daraus geht hervor, daß z.B. nicht eine kurze Umschlagsdauer eines Gegenstandes auch eine kurzfristige Finanzierung ermöglicht. Obwohl die Umschlagsdauer eines Gegenstandes eine kurze sein kann, ist es trotzdem möglich, daß eine langfristige Kapitalfestlegung durch das dauernde Aufeinanderfolgen der Gegenstände vorliegt. Vgl. hierzu jedoch Trauth, G., Der Umsatz in der Betriebswirtschaft. Ffm. Diss. 1927, S. 75, der dieser hier widerlegten Meinung bis zu einem gewissen Grade huldigt.

darfs, der von dem einzelnen Gegenstand unabhängig ist und von dem gesamten fortgesetzten Wertdurchfluß gebildet wird; dieser bestimmt nach dem Prinzip der Fristengleichheit die Finanzierung.[162]) Nach diesem Prinzip folgert sich aus einem langfristigen Kapitalbedarf eine ebenso langfristige Beschaffung des benötigten Kapitals; ebenso ergibt sich aus dem Bestehen eines kurzfristigen Kapitalbedarfs eine Finanzierung mit Mitteln, deren Frist mit der (der Wirksamkeit) des Kapitalbedarfs übereinstimmt.[163]) — Es erhebt sich nun die Frage, inwieweit es möglich ist, dieses Prinzip der Fristengleichheit bei der Kapitalbeschaffung, die rein nach dem Gesichtspunkt des Kapitalbedarfs erfolgt, zu verwirklichen.

Unter Zugrundelegung eines wirtschaftsstatischen Zustandes, wie er bei der Untersuchung des Kapitalbedarfs angenommen wurde, bereitet die Frage nach der Dauer der Kapitalbeschaffung keine Schwierigkeiten. Die Kapitalbindung wurde unter dieser Hypothese als in ihrer Höhe konstant angenommen, d.h. täglich ist die Kapitalbindung in der Unternehmung die gleiche. Für die Finanzierung vom Gesichtspunkt des Kapitalbedarfs auf der Grundlage des Prinzips der Fristengleichheit heißt dies, daß der Kapitalbedarf langfristig zu decken ist;[164]) und zwar muß der Unternehmung dieses Kapital solange zur Verfügung stehen, als die Unternehmung ihre Tätigkeit ausübt, oder anders ausgedrückt, solange der Kapitalbedarf besteht.[165]) Damit tritt uns das Prinzip der Fristengleichheit zwischen dem Kapitalbedarf und dem zu seiner Dekkung zur Verfügung zu stellenden Kapital entgegen. In einer theoretisch angenommenen Wirtschaftsstatik müssen somit außer den Anlagewerten[166]) das Minimallager (der eiserne Bestand) und der Kapital-

---

[162]) Vgl. Rieger, W., a.a.O., S. 176: „Das Kapital für die einzelnen Werte muß der Unternehmung jeweils so lange zur Verfügung stehen, als der Betrieb es braucht... Es ist mithin für die Art der Finanzierung in erster Linie die Betriebsseite maßgebend."

[163]) Le Coutre, W., Praxis der Bilanzkritik, 2. Bd., a.a.O., S. 147: „...Man darf nach der bekannten Regel aufgenommenes Fremdkapital regelmßig nicht langfristiger verwenden, als man es selbst erhalten hat." Allerdings ist dieses Prinzip der Fristengleichheit auch dahin zu erweitern, daß Fremdkapital nicht langfristiger aufzunehmen ist, als es in der Unternehmung benötigt wird, da dieses dann entweder eine bestimmte Zeit brach liegen würde oder unternehmungsfremde Vorgänge damit finanziert würden.

[164]) Die Frage, ob dieses Kapital Eigen- oder Fremdkapital sein soll, spielt in diesem Zusammenhang keine Rolle; es ist dies in erster Linie eine juristische Frage und die wirtschaftlichen Auswirkungen berühren lediglich die Rentabilität des angelegten Eigenkapitals. Dies soll jedoch erst später behandelt werden. Vgl. hierzu auch Kalveram, W., Finanzierung, a.a.O. „Die Unterscheidung in Eigen- und Fremdkapital hat, von der Unternehmung aus gesehen, nur rechtliche Bedeutung. Im wirtschaftlichen Sinn ist das gesamte einströmende Kapital Fremdkapital."

[165]) „Das Kapital, das stets zur Verfügung stehen muß, darf nur durch langfristigen Kredit gedeckt werden. Denn der geringste Rückschlag, der kleinste Verlust, die unbedeutendste Verzögerung im Kapitalumlauf könnte die Unternehmung sonst in Schwierigkeiten bringen". Polak, a.a.O., S. 116.

[166]) Die Möglichkeit der Finanzierung der Anlagewerte mit einem der wirtschaftlichen Lebensdauer dieser Anlagen entsprechenden Kapital und die Amortisation mittels der Abschreibungsquoten ist theoretisch und prak-

bedarf für die reine Produktionssphäre sowie für die Kreditgewährung an die Abnehmer langfristig gedeckt werden. Der über das Minimallager hinausgehende Lagerbestand kann mittels eines dieser Lagerdauer und Lagerhöhe entsprechenden Kapitals — in der Regel Lieferantenkredit — gedeckt werden. Die Finanzierung einer in einem solchen statischen Zustande befindlichen Unternehmung bietet somit keine besonderen Probleme für die Durchführung des Prinzips der Fristengleichheit.

Wie aber stellt sich die Finanzierung in der Wirtschaftsdynamik, wenn der Kapitalbedarf die alleinige Richtlinie für die Kapitalbeschaffung darstellt? — Saisonschwankungen verursachen in der Regel keine Änderungen in der absoluten Höhe des gesamten Kapitalbedarfs. Daraus ergeben sich somit auch keine besonderen Probleme der Finanzierung. Anders dagegen im Konjunkturverlauf, wo Umsatzschwankungen Änderungen des Kapitalbedarfs zur Folge haben; dies muß notwendigerweise auch auf die Kapitalbeschaffung zurückwirken. Besonders problematisch wird der Aufbau der Kapitalstruktur im Konjunkturverlauf durch die Unmöglichkeit, die Dauer einer jeden Konjunkturphase zu übersehen, was gleichbedeutend ist mit der Unmöglichkeit, die voraussichtliche Dauer der Kapitalbindung und demzufolge die Dauer des benötigten Kapitals zu messen.

Auch bei der Untersuchung der Finanzierung im Konjunkturverlauf muß zunächst eine Hypothese statuiert werden. Es ist dies wie bisher das Gleichbleiben von Leistungsfähigkeit und Produktionsmethode der zu untersuchenden Unternehmung. Was nun die Kapitalbeschaffung als solche anbelangt, so ist auch in der Wirtschaftsdynamik die Forderung nach Beibehaltung des Prinzips der Fristengleichheit aufrecht zu erhalten, sofern die Kapitalbeschaffung in erster Linie nach Maßgabe des Kapitalbedarfs erfolgt; damit ergibt sich zunächst auch hier eine langfristige Finanzierung der Anlagen, des eisernen Bestandes und desjenigen Kapitalbedarfs, der durch die reine Produktionstätigkeit sowie durch Kreditgewährung an die Abnehmer entsteht.

Nun zeigen aber fast ausschließlich die Anlagewerte eine relative Konstanz im Wirtschaftsablauf; hier läßt sich somit die Höhe des Kapitalbedarfs leicht bestimmen und insbesondere verharrt der Kapitalbedarf im Konjunkturverlauf relativ auf dieser Höhe. Diese Werte sind infolge dieser relativen Konstanz in eben dieser Höhe langfristig (besser dauernd) zu finanzieren.

Anders dagegen bei der Kapitalbindung innerhalb der reinen Produktionssphäre, die durch Änderung der betrieblichen Beschäftigung im Konjunkturverlauf in ihrer Höhe schwankt. Ebenso verhält sich das La-

---

tisch durchaus möglich. Diese augenscheinlich mehr kurzfristige Finanzierung ist aber ihrer Natur nach doch langfristig, da mit der Wiederbeschaffung der Anlagewerte neues Kapital in die Unternehmung einfließen muß. Ob dieses neue Kapital aus einer anderen Quelle stammt, als das bisherige, besagt nichts gegenüber der Tatsache, daß das Kapital in dieser Höhe der Unternehmung stets zur Verfügung steht bzw. stehen muß und es sich demnach doch um eine langfristige Finanzierung handeln muß.

ger und Debitoren bzw. die Kapitalfestlegungen hierin; je nach der Höhe der Bestände und der Lagerdauer bzw. Zielfrist als Folge einer durch einen bestimmten Umsatz charakterisierten Konjunkturphase verändert sich auch hier der Kapitalbedarf. Besonders ausgeprägt ist diese Erscheinung bei den Lagerbeständen, die über das Minimallager hinausgehen, schon allein aus dem Gesichtspunkt, daß der Lagerpolitik der Unternehmung leicht der Stempel eines stark spekulativen Momentes aufgedrückt sein kann und deshalb nicht immer ein „minimal orientiertes Umsatzlager", sondern öfters ein „maximal orientiertes Spekulationslager" vorliegen kann. — Für diese Kapitalfestlegungen erhebt sich nun nach dem Prinzip der Fristengleichheit die Frage, ob und in welcher Höhe sie langfristig zu finanzieren sind, da ja typisch langfristig eigentlich nur der Minimalkapitalbedarf ist; mit anderen Worten würde dies bedeuten, daß, da in der Depression bzw. im Beginn des Aufschwungs der Kapitalbedarf der Unternehmung insgesamt ein Minimum erreicht, (Minimum-Kapitalbedarf), nur dieser langfristig zu finanzieren sei; der im konjunkturellen Verlauf darüber hinausgehende Kapitalbedarf könnte demzufolge mittels eines kurzfristigeren Kapitals als des bisherigen finanziert werden. Falls nun diese Finanzierungsart Platz greift,[167]) erhebt sich die weitere Frage, wie langfristig bzw. kurzfristig das Kapital sein soll, das zur Deckung des über den Minimalkapitalbedarf hinausgehenden Kapitalbedarfs benötigt wird, da zur Zeit des Kapitalbeschaffung die Dauer der betr. Konjunkturphase noch nicht zu übersehen ist. Durch diese Unübersichtlichkeit der Konjunkturlage ergeben sich leicht Finanzierungsfehler, wenn nämlich der Mehrkapitalbedarf bei aufsteigender Konjunktur zu kurzfristig gedeckt wird, sei es infolge einer falschen Abschätzung der Dauer der konjunkturellen Entwicklung, sei es durch einen marktmäßig bedingten Mangel an längerfristigem Kapital. Hieraus folgt, daß die langfristige Finanzierung lediglich des Minimalkapitalbedarfs praktisch auf Schwierigkeiten stößt und aus Gründen der Vorsicht nicht als ausreichend betrachtet werden kann. Vielmehr wird es notwendig sein, daß, was zunächst die reine Produktionssphäre anbelangt, derjenige Kapitalbedarf langfristig zu decken ist, der bei einer Normalbeschäftigung entsteht. Auch der Kapitalbedarf des Lagers und der Debitoren, der langfristig zu finanzieren ist, muß größer sein als der Minimumkapitalbedarf.[168])

Daraus ergibt sich nun in den Zeiten der Depression, wenn also der Kapitalbedarf ein Minimum erreicht, ein mehr oder weniger großer Kapitalüberfluß, während Zeiten der Hochkonjunktur kurzfristige Zufuhr neuen Kapitals notwendig machen.[169]) Aus diesen Gründen kann

[167]) Die langfristige Finanzierung des Maximalkapitalbedarfs, wie er in der Hochkonjunktur bzw. Krise auftritt, entspricht ohnedies nichtdem Prinzip der Fristengleichheit und ist abgesehen davon unökonomisch, sofern dies überhaupt praktisch durchführbar ist. Es bleibt diese Möglichkeit daher im Folgenden unberücksichtigt.

[168]) „Aber nicht nur das Minimumkapital wird aus langfristigem Kredit beschafft werden müssen, sondern auch ein Teil des nicht stets benötigten Kapitals". Polak, a.a.O., S. 118.

[169]) Le Coutre, a.a.O., S. 150: „Dem Streben nach reichlicher Kapitalaus-

also nicht mehr von einer vollständigen Aufrechterhaltung des Prinzips der Fristengleichheit im Konjunkturverlauf gesprochen werden, das jedoch prinzipiell besteht. Es ist dies lediglich eine Abweichung aus praktischen Gesichtspunkten von der theoretischen Grundlinie und besagt nichts gegen dieselbe.[170]).

Zusammenfassend läßt sich somit feststellen, daß der Finanzierung nach Maßgabe des Kapitalbedarfs — was die Dauer der Kapitalbeschaffung anbelangt — das Prinzip der Fristengleichheit zugrunde liegt. Die reine Durchführung dieses Prinzips wird allerdings, vorwiegend im konjunkturellen Verlauf, aus praktischen Erwägungen heraus nicht immer erfolgen können. Eine Finanzierung aus bestimmten Kapitalquellen[171]) läßt sich jedoch aus dem Prinzip der Fristengleichheit vorerst nicht ableiten.

b) Das Prinzip der Wertgleichheit[172])

Bisher wurde die Kapitalbeschaffung nach Maßgabe des Kapitalbedarfs lediglich unter dem Gesichtspunkt der Dauer der Kapitalfestlegung in der Unternehmung und der sich hieraus ergebenden Fragen der Finanzierung betrachtet. Wie bereits festgestellt, ergibt sich aber aus der Tätigkeit der Unternehmung eine Kapitalbindung einerseits in Realwerten, also in Werten, die Wertänderungen unterliegen, und in Geldwerten, die nominell feststehen. Diese Frage ist besonders deshalb von Bedeutung, weil Wertschwankungen eine Begleiterscheinung des dynamischen Wirtschaftsablaufs sind. Auch aus diesen verschiedenartigen Kapitalfestlegungen in der Unternehmung ergeben sich nun besondere Probleme der Kapitalbeschaffung.

Basierend auf den bisherigen Unterscheidungen bei der Art der Kapitalrechnung der Unternehmung soll im Folgenden zunächst die organische Rechnung den Ausgangspunkt darstellen. Damit sind also Wertänderungen der realen Vermögenswerte keine Erfolgskomponenten, sondern berühren nur das Vermögen der Unternehmung als solches. — Legt man nun eine Unternehmung zugrunde, die nur über Realvermögen (also nicht über Geldvermögen) verfügt und deren Finanzierung le-

---

stattung unter Wahrung möglichster Unabhängigkeit, z.B. durch Bevorzugung langfristiger Schulden, sind Grenzen gezogen, wenn der Kapitalbedarf des Betriebes fortgesetzt schwankt. Der gesamte Spitzenbedarf ist mit kurzfristigem Kredit zu decken".

[170]) Ebenso ist auch die bewußt kurzfristige Vorfinanzierung eines langfristigen Kapitalbedarfs zwecks späterer Konsolidierung in langfristiges Kapital kein Gegenbeweis für die Existenz des Prinzips der Fristengleichheit; es ist dies nur eine vorübergehende Erscheinung und das Streben nach baldiger Konsolidierung ist nichts anderes als der Wunsch, das vorübergehend gestörte Prinzip der Fristengleichheit wiederherzustellen. Vgl. auch den Abschnitt über den Geld- und Kapitalmarkt.

[171]) Soweit dies die Kostenseite der Finanzierung berührt, wird dies in dem Abschnitt über den Rentabilitätsgesichtspunkt bei der Kapitalbeschaffung behandelt werden.

[172]) Vgl. insbesondere Schmidt, F., Tageswertbilanz, a.a.O., S. 119 ff., ferner Lieboner, H., Wertgleichheit u. Konjunktur nach Vorkriegsbilanzen. Ffm. Diss. 1926.

diglich mittels Eigenkapital erfolgt, auf welches ja nach organischer Rechnung Vermögensänderungen übertragen werden, so zeigt sich, daß Wertschwankungen des realen Vermögens eine proportionale Entwicklung des Eigenkapitals zur Folge haben; sei diese Wertbewegung nun eine Wertsteigerung oder eine Wertminderung. Dieser Fall bietet somit keine weiteren Schwierigkeiten. — Nun soll die Finanzierung dieser ausschließlich mit Realwerten arbeitenden Unternehmung statt wie bisher mit Eigenkapital im Folgenden mit geldnominalmäßig gebundenem Fremdkapital erfolgen. Infolge der Starrheit dieses Fremdkapitals ergibt eine Wertsteigerung des realen Vermögens (was ja übrigens identisch ist mit einer Wertminderung des geldwerten Vermögens, kaufkraftmäßig gesehen), einen „Wertzuwachs als neues Eigenkapital"; eine Realwertminderung dagegen hat bei Gleichbleiben des Fremdkapitals Überschuldung der Unternehmung zur Folge. Demnach ergibt also die Fremdkapitalfinanzierung bei Realwertsteigerungen für die Unternehmung einen Vermögenszugang, bei Realwertminderungen einen Vermögensabgang, während Wertschwankungen bei einer ausschließlichen Eigenkapitalfinanzierung des Realvermögens ohne Einfluß auf die gesamte Vermögenslage der Unternehmung geblieben sind. Unter Aufrechterhaltung der Forderung nach Ausschaltung spekulativer Momente bei der umsatzorientierten Unternehmung ergibt sich als Notwendigkeit, das Realvermögen mittels solchen Kapitals zu finanzieren, das in der Lage ist, den Vermögenswertschwankungen des Realvermögens zu folgen (Eigenkapital oder wie Schmidt generell sagt, Realkapital); damit berühren Realwertschwankungen in keiner Weise die relative Vermögenslage der Unternehmung.

Wie verhält sich nun aber das geldwerte Vermögen bei Wertänderungen? Es sei zunächst angenommen, das Vermögen der Unternehmung bestehe nur aus Geldwerten (Bargeld, Geldforderungen usw.); die Finanzierung erfolge ausschließlich mit Fremdkapital, das also ebenfalls nominalmäßig festliegt. Es bedarf wohl keiner weiteren Beweisführung, daß, infolge der Starrheit des Geldvermögens einerseits, als auch des zu seiner Finanzierung aufgebrachten Fremdkapitals andererseits, eine Wertänderung, hier besser gesagt Geldwertänderung, ohne Einfluß auf das Unternehmungsvermögen bleibt. Anders dagegen liegen die Verhältnisse bei einer Eigenkapitalfinanzierung dieses geldwerten Vermögens. Eine Geldwertsteigerung (Realwertminderung) führt zwar zu keiner nominellen Änderung des Geldvermögens, denn dieses ist ja der Bewertungsmöglichkeit[173]) entzogen, aber kaufkraftmäßig gesehen, stellt dieses Geldvermögen jetzt mehr dar als bisher; mit anderen Worten bedeutet dies bei der Eigenkapitalfinanzierung des geldwerten Vermögens bei einer Geldwertsteigerung eine kaufkraftmäßige Vermehrung des Unternehmungsvermögens. Umgekehrt hat eine Geldwertminderung (Realwertsteigerung) eine Verringerung des gesamten Vermögens

[173]) Daß auch das Geldvermögen, so z.B. Geldforderungen, der Bewertung nach ihrer Bonität hin unterliegt, besagt nichts in obigem Zusammenhang. Es ist dies eine andere Bewertungsfrage, die mit Wertänderung nichts zu tun hat.

der Unternehmung zur Folge, da das nominal festliegende Geldvermögen wiederum zwar nicht nominal, wohl aber kaufkraftmäßig an Wert verliert. Soll nun auch bei dem geldwerten Vermögen der Unternehmung das spekulative Moment ausgeschaltet werden, so kann dies gewissermaßen durch Überwälzung an die Gläubiger der Unternehmung dadurch geschehen, daß diesem Geldvermögen in gleicher Höhe geldmäßig gebundene Kapitalbeträge (Fremdkapital oder nach Schmidt generell: Geldkapital) gegenübergestellt werden; damit sind allerdings sowohl die Verlust- wie auch die Gewinnchancen überwälzt.

Das Prinzip der Wertgleichheit stellt somit die Forderung auf, alle Realwerte der Unternehmung mit Realkapital, alle Geldwerte mit Geldkapital zu finanzieren. Damit soll der Gefahr der Spekulation bei Wertänderungen vorgebeugt werden, die sich insbesondere infolge der Unübersichtlichkeit der Dauer einer bestimmten Wertentwicklung ungünstig auf die Unternehmung auswirken kann.

Auch hier erhebt sich wieder die Frage, inwieweit dieses Prinzip in der Praxis durchführbar ist. Zunächst muß festgehalten werden, daß sich dieses Prinzip nur bei einer Trennung von Umsatzerfolg und Wertänderung verwirklichen läßt; d.h. also, daß Wertänderungen nicht als Gewinn verteilt werden dürfen. — Bei Unternehmungen mit beweglichem Kapitalkonto (zum Beispiel Einzelkaufmann, OHG.) steht der Realisierung des Prinzips der Wertgleichheit zunächst nichts im Wege, da das Kapitalkonto, eben infolge seiner Beweglichkeit, den Wertänderungen des Vermögens stets Rechnung tragen kann. Nicht ganz so einfach ist dies bei Unternehmungen mit konstantem Kapital (z.B. A.G., G.m.b.H. usw.). Da die bei diesen Unternehmungen gebildeten Reservekonten jedoch einen variablen Charakter haben, und ohnedies Eigenkapital darstellen, ist auch hier in gewissem Umfang die Beweglichkeit des „Kapitalkontos" gegeben; sofern allerdings durch Sinken des Wertes der Vermögensteile dieses zusätzliche Eigenkapital in Form der Reserven aufgezehrt, und das konstante Kapitalkonto unterschritten wird, kann die Anpassung jedoch erst später und meist unter schwierigeren Umständen (Kapitalherabsetzung usw.) durchgeführt werden. Somit ergeben sich zunächst auch bei diesen Unternehmungen keine grundsätzlichen Hemmungen zur Durchführung des Prinzips der Wertgleichheit.

Ist dieses Prinzip nun auch in der Wirtschaftsdynamik durchführbar? Hier scheinen sich doch einige Schwierigkeiten einzustellen; um ein Beispiel zu geben: Der Lagerkapitalbedarf werde in Zeiten der Hochkonjunktur bedeutend größer als er in der Krise war; dann ergibt sich also für die Hochkonjunktur eine größere Kapitalfestlegung in Realwerten. Angenommen, in dieser Konjunkturphase habe das Bilanzbild dem Prinzip der Wertgleichheit entsprochen, so müßte notwendigerweise die Liquidierung eines Teils des Lagers in Depressionszeiten zu einer Umlagerung innerhalb der Kapitalstruktur führen; konkret ausgedrückt: Realkapital müßte in Geldkapital umgewandelt werden, oder aber: Teile des Realkapitals müßten aus den Liquidationserlösen des Lagers zurückgezahlt werden, um den entsprechenden

Gleichlauf zwischen Realvermögen und Realkapital einerseits, Geldvermögen und Geldkapital andererseits wieder herzustellen. Selbst unter der Annahme, daß die Teilliquidierung des Lagers zu Fremdkapitalrückzahlungen führte, müßte eine Anpassung der Kapitalstruktur an die veränderte Vermögensschichtung erfolgen. — Analog hierzu liegen die Verhältnisse, wenn angenommen wird, in Depressionszeiten entspricht das Bilanzbild dem Prinzip der Wertgleichheit. Dann müßte nämlich die Vergrößerung des Lagers entweder zu einer fortgesetzten Neuzufuhr von Realkapital führen oder aber, falls eine Neuzufuhr von Kapital nicht notwendig ist, müßte die Vergrößerung des realen Vermögens auf Kosten des geldwerten Vermögens zu einer Umwandlung von Geld- in Realkapital führen. — Ebenso wie dieses Beispiel nun für das Lager gebildet wurde, lassen sich analog hierzu die Konsequenzen ziehen für die Veränderungen aller übrigen, einen Kapitalbedarf verursachenden Momente, die im Konjunkturverlauf in ihrer absoluten Höhe variieren und zwar nicht ausschließlich infolge Wertänderungen.

Was bedeutet diese Erscheinung für die Realisationsmöglichkeiten des Prinzips der Wertgleichheit im Konjunkturverlauf? Unter der Voraussetzung, daß die Güterquantitäten der Vermögensseite in ihrer absoluten Höhe im Konjunkturverlauf gleichbleiben, steht der Verwirklichung des Prinzips der Wertgleichheit nichts im Wege, da dann die einzigen Bewegungserscheinungen Ausdruck von Wertänderungen sind. Treten aber neben diese Wertänderungen Variationen der Vermögensquantitäten, und insbesondere Vermögensumschichtungen, dann muß im Konjunkturverlauf entweder fortgesetzt Realkapital in Geldkapital bzw. umgekehrt umgewandelt werden, oder aber das Realkapital muß genau so beweglich sein, wie das Geldkapital, d.h. es muß notfalls zurückgezahlt werden können, um im Bedarfsfalle wieder erhöht zu werden und zwar jeweils gerade um denjenigen Betrag, der im Augenblick benötigt wird. — Es dürfte einleuchtend sein, daß diese finanziellen Transaktionen — abgesehen von der rechtlichen Seite — doch recht schwierig sein dürften und außerdem ein sehr großes Unruhemoment in das Wirtschaftsleben hineintragen würden; außerdem aber liegen die Aufgaben der Unternehmung in erster Linie in der Produktions- und Umsatztätigkeit. — Ist das Bilanzbild einmal nach dem Prinzip der Wertgleichheit ausgerichtet, und treten nun quantitative Schwankungen der Gütermengen auf, so besteht die Tendenz, daß die jeweiligen Vermögens- und Kapitalverhältnisse während des Konjunkturverlaufs um das Prinzip der Wertgleichheit herum oscillieren.

Das Ergebnis der Betrachtung läßt sich dahingehend zusammenfassen, daß Wertänderungen im Konjunkturverlauf, soweit sie nicht von Mengenänderungen begleitet sind, mittels des Prinzips der Wertgleichheit in ihren Wirkungen auf Gewinn und Verlust ausgeschaltet werden können. Die Durchführung des Prinzips der Wertgleichheit bei gleichzeitigen Wert- und Mengenänderungen der Vermögensgüter stößt auf Schwierigkeiten technischer und unter den gegenwärtigen Verhältnissen juristischer Natur. Es ist daher nur möglich, daß die jeweiligen Bilanz-

relationen sich dem Prinzip der Wertgleichheit annähern, es aber nur selten ganz erreichen.

2. Der Rentabilitätsgesichtspunkt bei der Kapitalbeschaffung.

Während die bisherigen Probleme der Finanzierung mehr oder weniger den Kapitalbedarf als den alleinigen Gesichtspunkt der Kapitalbeschaffung berührten, soll nun wieder ein Schritt weiter gegangen werden, und es soll in erster Linie die Struktur der Kapitalseite bzw. die Rentabilität, wie sie sich aus einem bestimmten Kapitalaufbau ergibt, das Untersuchungsobjekt darstellen.

Zunächst ist die Frage zu stellen: Was soll unter Rentabilität verstanden werden? Im Gegensatz zu dem volkswirtschaftlichen Begriff der Produktivität, was gleichbedeutend ist mit sachlicher Ergiebigkeit, kann bei Rentabilität bzw. dem zur Ermittlung der Rentabiletät dienenden Ertrag nur von einer geldmäßigen Ergiebigkeit gesprochen werden. Der Begriff der Rentabilität stellt eine Verhältnisgröße dar; sei dies nun „das Verhältnis zwischen Nutzen und Kosten auf eine Einheit bezogen",[174]) oder sei diese Rentabilität derart zu ermitteln, daß man „den Ertrag zu der Gesamtsumme der festen Löhne und Gehälter des gleichen Aufwandsfeldes ins Verhältnis setzt",[175]) oder aber werde die Rentabilität einer Unternehmung „dadurch zum Ausdruck gebracht, daß der Reingewinn eines Bilanzjahres zum Gesamtkapitale ins Verhältnis gesetzt wird".[176]) Außer diesem Gesamtkapital kann nun aber auch das Eigenkapital, bei Aktiengesellschaften auch das reine Aktienkapital als Beziehungsgröße dienen, ebenso wie auf der anderen Seite der Rohgewinn, wie auch der Reingewinn, aber auch lediglich der verteilte Gewinn, die Basis der Rentabilitätsberechnung darstellen kann. Für die Zwecke der vorliegenden Untersuchung dient einerseits der Reingewinn, andererseits das Gesamtkapital und das Eigenkapital als Rechnungsgrundlage.

Bei einem in seiner Höhe gegebenen und zunächst als in dieser Höhe konstant angenommenen Kapitalbedarf einer Unternehmung erhebt sich die Frage nach der größtmöglichen Rentabilität und zwar des anzulegenden Eigenkapitals.[177]) Den Ausgangspunkt zur Beantwortung dieser Fragestellung bildet die Rentabilität des gesamten in der Unternehmung arbeitenden Kapitals einerseits und die Kapitalkosten für Fremdkapital andererseits. „Ist das prozentuale Erträgnis des Gesamtkapitals (ohne Berücksichtigung der Lasten des Fremdkapitals) gleich dem Zinssatz des Fremdkapitals, so hat das Verhältnis: Eigen- zu

[174]) Leitner, F., Wirtschaftslehre, a.a.O., S. 93.
[175]) Nicklisch, H., Wirtchsaftslehre, a.a.O., S. 222.
[176]) Nicklisch, H., Wirtschaftslehre, a.a.O., S. 224.
[177]) Eine Rentabilität, d.h. die Erzielung eines über die Erhaltung der Substanz hinausgehenden Ertrages (Schmidt) muß als Ausgangspunkt der Unternehmungstätigkeit überhaupt angenommen werden, denn sonst würde die Unternehmung — in the long run — ihre Tätigkeit nicht ausüben. Es darf daher im Folgenden eine Rentabilität des Gesamtkapitals der Unternehmung angenommen werden.

Fremdkapital keinen Einfluß auf die Rente."[178]) Übersteigen die prozentualen Fremdkapitalzinsen die Rentabilität des Gesamtkapitals, so bedeutet dies Verminderung der Rentabilität des Eigenkapitals und zwar umsomehr, je größer diese Differenz zwischen dem prozentualen Fremdkapitalzins und der Rentabilität des Gesamtkapitals ist oder je größer der relative Anteil des Fremdkapitals am Gesamtkapital der Unternehmung ist. Umgekehrt steigt die Rentabilität des Eigenkapitals umso mehr, je geringer die in Prozent ausgedrückten Zinsen des Fremdkapitals sind, im Vergleich zu der Rentabilität des Gesamtkapitals, oder einen je größeren Anteil das Fremdkapital an dem Gesamtkapital ausmacht. Hierzu bringt Eisfeld[179]) ein Beispiel, in dem allerdings nur die Zusammensetzung des Gesamtkapitals, nicht auch der Zinssatz des Fremdkapitals wechselt.

Eigenkapital	Fremdkapital	Kosten d. Fremdkap. 5 %	A) Bei 6000 Ertrag bleiben f. das Eigenkap.	f. %	B) Bei 4000 Ertrag bleiben f. das Eigenkap.	f. %
100 000	—	—	6 000	6,0	4 000	4,0
90 000	10 000	500	5 500	6,1	3 500	3,9
80 000	20 000	1 000	5 000	6,25	3 000	3,75
70 000	30 000	1 500	4 500	6,43	2 500	3,55
60 000	40 000	2 000	4 000	6,67	2 000	3,33
50 000	50 000	2 500	3 500	7,0	2 500	3,0
40 000	60 000	3 000	3 000	7,5	1 000	2,5
30 000	70 000	3 500	2 500	8,33	500	1,67
20 000	80 000	4 000	2 000	10,0	—	0,0
10 000	90 000	4 500	1 500	15,0	—500	—0,5
5 000	95 000	4 750	1 250	25,0	—750	—1,5

Daraus läßt sich nun für die Untersuchung folgern, daß es für die Unternehmung dann am günstigsten ist, Fremdkapital aufzunehmen, wenn dessen Kosten prozentual geringer sind als die Rentabilität des Gesamtkapitals („ohne Berücksichtigung der Lasten des Fremdkapitals") oder höchstens diese erreichen.

Gehen wir nun wieder von der statischen zur dynamischen Betrachtungsweise über und zwar gleichzeitig unter Aufgabe der bisher gemachten Hypothese, daß der Kapitalbedarf in seiner Höhe konstant bleibe; dann ergibt sich eigentlich aus der empirisch gewonnenen Tatsache des Tiefstandes des Zinsfußes in Zeiten der Depression[180]) die Möglichkeit für die Unternehmung, Fremdkapital unter günstigen Bedingungen zur Deckung des im konjunkturellen Aufschwung entstehenden neuen Kapitalbedarfs aufzunehmen. Und tatsächlich ist dem auch so; allerdings erst dann schreitet die Unternehmung zur Neuaufnahme von Fremdkapital, wenn die Rentabilität des Gesamtkapitals, die ja in Krise und Depression auch gesunken ist, prozentual ausgedrückt, den Zinssatz für fremdes Kapital übersteigt, denn erst dann wird die Aufnahme von neuem Fremdkapital für die Unternehmung rentabel.[181])

[178]) Kalveram, W., Finanzierung, a.a.O.:
Eigenkap. 200 Roherträgnis 30 = 10 % des Gesamtkap. Reingew. 20 = 10 %
Fremdkap. 100 Zinssatz 10 % Gesamtkap. Zinsen 10 = 10 %

[179]) Eisfeld, C., Artikel: „Finanzierung" in Hdw. d. Betriebswirtschaft, S. 951.

[180]) Vgl. auch den Abschnitt über den Geld- und Kapitalmarkt.

[181]) Diese Stelle ist gleichzeitig der Ansatzpunkt der monetären Kon-

Dies hätte somit zur Folge, daß die Depression bzw. der konjunkturelle Aufschwung aus Rentabilitätsgesichtspunkten zu einer Neuzufuhr von geldnominalmäßig gebundenem Fremdkapital zu niedrigem Zinssatz führt, zum Zwecke der Deckung des in der Phase des konjunkturellen Aufschwungs eintretenden neuen Kapitalbedarfs. Diese Zufuhr von Fremdkapital sollte — wenigstens nach dem Rentabilitätsprinzip[182]) — nur bis zur Parität von Gesamtrentabilität und Fremdkapitalzins gesteigert werden;[183]) mit anderen Worten der Zinssatz des letzten Kapitalteils darf, unter dem Gesichtspunkt der Rentabilität nicht größer sein als die Rentabilität des gesamten in der Unternehmung arbeitenden Kapitals. Im Verlauf der Konjunktur erfolgt nun ein langsames Absinken der gesamten Unternehmungsrentabilität infolge des vermehrten Angebots an Erzeugnissen einerseits, und ein Steigen des Darlehszinses andererseits. Dies müßte nun nach Überschreitung der Parität durch den Darlehnzins entweder zu einer Rückzahlung von Fremdkapital führen, sofern dessen Zinssatz die Bewegung des Darlehnszinssatzes mitmacht und nicht gebunden ist (wie z.B. Obligationen mit unveränderlich hohem Zinssatz),[184]) oder aber es müßte, da, wie gezeigt, der Höhepunkt des Kapitalbedarfs erst in das Anfangsstadium der Krise fällt, die Überschreitung der Parität seitens des Fremdkapitalzinses jedoch bereits in der Hochkonjunktur erfolgt, und die Unternehmung das Kapital somit nicht entbehren kann, eine Umwandlung dieses Fremdkapitals in Eigenkapital Platz greifen. Auch hier müßte dieser Prozeß wieder so lange vor sich gehen, bis die Parität von Unternehmungsrentabilität und Fremdkapitalzinssatz erreicht oder von letzteren unterschritten wäre; also bis entweder die Gesamtrentabilität gestiegen wäre, was jedoch in Krise und Depression wenig anzunehmen ist, oder der Fremdkapitalzinssatz gesunken ist. Obwohl bereits — ceteris paribus — durch die Umwandlung von Fremd- in

---

junkturtheorie. Diese unterscheidet einen natürlichen Zins und einen Darlehnszins (Wicksell), wobei letzterer den zu zahlenden Zins für Geldkredite darstellt, während ersterer, auch Realzins genannt, die Durchschnittsverzinsung des gesamten volkswirtschaftlichen Realkapitals verkörpert. Nach dieser monetären Konjunkturtheorie beginnt der Aufschwung im Augenblick der Senkung des Darlehnszinses unter den natürlichen Zins, weil dann Neuinvestitionen oder ganz allgemein gesagt, Kreditaufnahmen seitens der Unternehmungen getätigt werden. Die Möglichkeiten der Senkung des Darlehnszinses interessieren jedoch in diesem Zusammenhang nicht mehr. Vgl. auch ausführlicher den Abschnitt über den Geld- und Kapitalmarkt.

[182]) Auf die Frage, ob das Rentabilitätsprinzip heute noch seine Bedeutung hat wie früher oder ob es heute mehr eine Rentabilitätsmethode ist, soll hier nicht eingegangen werden.

[183]) Es besteht eine Tendenz zur Parität, die von zwei Seiten begünstigt wird. Durch die starke Inanspruchnahme von Fremdkapital seitens der Unternehmungen wird eine Steigerung dieses Fremdkapitalzinses herbeigeführt und andererseits entsteht als Folge der gestiegenen Rentabilität eine Produktionsvergrößerung, die ihrerseits wieder eine Tendenz des Sinkens der Rentabilität in sich trägt.

[184]) Selbst wenn der Fremdkapitalzins gleichbleibt, kann das Sinken der Gesamtrentabilität eine Rückzahlung dieses Fremdkapitals für angebracht erscheinen lassen.

Eigenkapital eine vergrößerte Rentabilität des Eigenkapitals festzustellen ist, bleibt diese jedoch infolge des noch unveränderten Fremdkapitalzinssatzes niedriger als die Gesamtrentabilität.[185]) [186])

Wenn oben davon gesprochen wurde, daß die Rentabilität des Eigenkapitals umso mehr steige, je niedriger der Fremdkapitalzinssatz im Vergleich zur Rentabilität des Gesamtkapitals, und je größer in diesem Falle der Anteil des Fremdkapitals am Gesamtkapital ist, und wenn weiter gesagt wurde, daß bei einer Parität dieser beiden Sätze die Zusammensetzung des Gesamtkapitals ohne Einfluß auf die Rente sei, so muß hier noch auf eine besondere Erscheinung hingewiesen werden. Wir behaupten nämlich, daß diese Ausführungen nur Gültigkeit haben für langfristig aufgenommenes Fremdkapital, nicht aber, wenn das Fremdkapital kurzfristig oder unbefristet beschafft wurde. Dieser Behauptung liegt folgender Gedanke zugrunde: kurzfristiges und unbefristetes Fremdkapital bedingen eine bestimmte Liquidität für die Unternehmung. Dies bedeutet, daß das kurzfristige und unbefristete Fremdkapital nicht in seinem ganzen Betrag in der Unternehmung produktiv arbeiten kann, da immer ein bestimmter Teil als Liquiditätsreserve unproduktiv in der Kasse liegt oder doch wenigstens eine relativ niedrige Verzinsung in liquiden Werten findet. Es darf somit nicht der zu zahlende Zins auf die Gesamtsumme dieses Fremdkapitals bezogen werden, sondern nur auf den Teil des Fremdkapitals, der ohne Schädigung der Liquidität produktiv in der Unternehmung arbeiten kann.[188])

Als Ergebnis ist also bei kurzfristigen und unbefristeten Krediten nicht die Nominalverzinsung maßgebend, sondern die Effektivverzinsung des zur produktiven Verwendung verbleibenden Betrags, also nach Abzug einer Liquiditätsreserve. Die Ansicht, daß die Übereinstimmung des Darlehnszinses mit der Gesamtrentabilität der Unternehmung keinen Einfluß auf die Zusammensetzung des Gesamtkapitals habe, ist demnach nur bedingt, und zwar nur für langfristige Kreditaufnahme zutreffend, für die keine unproduktive Liquiditätsreserve zu halten ist;[189]) oder aber der Ermittlung des Darlehnszinses muß die oben ge-

---

[185])

Eigenkap.	Fremdkap.	Fremdkap. Zins 10 %	Rent. d. Gesamtkap.	Reingew.	Rent. d. Eigenkap.
30	70	7	8	1	3,3 %
50	50	5	8	3	6 %

[186]) Erscheint dieser Umwandlungsprozeß vom Rentabilitätsgesichtspunkt aus geboten, so ergibt sich jedoch hieraus infolge der größeren Starrheit des Eigenkapitals in Bezug auf Rückzahlungsmöglichkeiten ein gewisser Widerspruch zu der Bewegung des Kapitalbedarfs insofern, als in Krise und Depression dieses Eigenkapital der Verringerung des Kapitalbedarfs weniger leicht folgen kann, als Fremdkapital.

[188]) Beispiel: Das unbefristet zu 5 % aufgenommene Fremdkapital betrage RM. 100 000.—; 10 % (= 10 000 RM.) müssen als Liquiditätsreserve gehalten werden, sind also unproduktiv. Daraus ergibt sich für die restl. RM. 90 000.— eine tatsächliche Verzinsung v. 5,5 %. Beträgt somit die Gesamtrentabilität der Unternehmung 5 %, so wird durch die Aufnahme dieses kurzfristigen Kredits tatsächl. die Eigenkapitalrentabilität geschmälert.

[189]) Was die Möglichkeit d. lang- oder kurzfrist. Kreditaufnahme i. Konjunkturverlauf anbelangt, insbes. unter dem Gesichtspunkt d. Gestaltung v. Geld- u. Kapitalmarktzins, so soll dieser Fragenkreis in einem besond. Abschnitt über den Geld- u. Kapitalmarkt behandelt werden.

schilderte Effektivverzinsung des aufgenommenen Kapitals zugrunde liegen und diese Effektivverzinsung muß dann der Gesamtrentabilität gegenübergestellt werden.

Nun ist aber noch eine weitere Tatsache zu beachten. Die bereits wiederholt festgestellte Unübersichtlichkeit der konjunkturellen Entwicklung macht es der Unternehmung nicht immer möglich, im rechten Augenblick, d.h. bei Sinken der Gesamtrentabilität unter den Fremdpapitalzinssatz, die Konvertierung des Fremdkapitals in Eigenkapital durchzuführen. Für diesen Fall ergibt sich zwar die Möglichkeit der leichteren Rückzahlung des Kapitals; da aber der größte Kapitalbedarf der Unternehmung meist nicht mit dem gekennzeichneten Punkt (Unterschreitung der Parität durch die Gesamtrentabilität) zusammenfällt und die Unternehmung somit das Kapital noch benötigt, bedeuten die hohen Fremdkapitalzinsen einmal eine Minderung der Eigenkapitalrentabilität, andererseits aber eine Vergrößerung der fixen Kosten der Unternehmung; denn diese Zinsen müssen unbedingt gezahl werden, während eine Verzinsung des Eigenkapitals evtl. vorübergehend unterbleiben kann. Daß sich der relativ große Anteil des zinsbelasteten Fremdkapitals am Gesamtkapital insbesondere in Krisenzeiten, also bei Umsatzrückgang bemerkbar macht, bedarf wohl keiner weiteren Erwähnung, wie ja überhaupt Unternehmungen mit relativ hohen fixen Kosten infolge ihrer dadurch verursachten geringeren Elastizität krisenempfindlicher sind, als solche Unternehmungen, deren Kosten einen der jeweiligen Konjunkturlage anpaßbaren, veränderlichen Charakter haben.[190])

Wenn bisher bei der Kapitalbeschaffung unter dem Gesichtspunkt der Rentabilität nur von Eigen- und Fremdkapital schlechthin und dem Einfluß des letzteren auf die Eigenkapitalrentabilität gesprochen wurde, so soll nun noch auf die einzelnen Arten dieses Fremdkapitals nach seinen Quellen und Kosten eingegangen werden. Es soll dies jedoch nur kurz behandelt werden und zwar aus folgendem Grund: Ein innerer theoretischer Zusammenhang zwischen einer bestimmten Art des Kapitalbedarfs und des zu seiner Deckung benötigten Fremdkapitals konnte nicht festgestellt werden;[191]) außerdem aber muß angenommen werden, daß jede Unternehmung danach strebt, möglichst „billiges" Fremdkapital aufzunehmen; diese kostenmäßige Seite der einzelnen Kapitalarten ist aber wiederum weitgehend von der Politik der einzelnen Unternehmung unabhängig; es wirken auf diese Kostenseite in starkem Maße Faktoren des Geld- und Kapitalmarktes ein, die die Zinssätze der einzelnen Kapitalarten im Konjunkturverlauf schwanken lassen.

---

[190]) Vgl. hierzu auch Schmalenbach, E.: Finanzierung, I. Teil, 5. Aufl., Lpz. 1932, S. 23/24.

[191]) Es wird hier ausdrücklich von Fremdkapital gesprochen, da nach dem Prinzip der Wertgleichheit als Deckungsquelle für Realwerte das Eigenkapital erkannt wurde; ferner wurde aus dem Prinzip der Fristengleichheit eine bestimmte Fristigkeit des zu beschaffenden Kapitals abgeleitet, so daß es sich hier nur darum handeln kann, gleichfristiges Fremdkapital auf seine kostenmäßige Wirkung auf die Rentabilität hin zu betrachten.

Beginnen wir mit dem langfristigen Kapital, das die Unternehmung benötigt, so kann dies vornehmlich aus zwei Quellen beschafft werden: 1. im Wege einer meist börsenmäßig gehandelten Obligation und 2. als Hypothek.[192]) Was nun die Kostenseite anbelangt, so ist bei einer Obligation außer den zu zahlenden Zinsen eventuell ein Emissionsdisagio und ein Rückkaufsagio in die Kostenrechnung einzubeziehen,[193]) bzw. ein Emissionsagio und ein Rückkaufsdisagio gewissermaßen als Ertrag der Obligation von den Kosten abzusetzen. Inwieweit Agio und Disagio auftreten, ist wiederum marktbedingt, obwohl auch die Kreditwürdigkeit der betr. Unternehmung in gewissem Umfang sowohl hierauf als auch auf die Zinsausstattung einen Einfluß haben kann. — Mit dieser Obligation läßt sich nun die Hypothek nicht ohne weiteres vergleichen, da es sich bei der Obligation in der Regel um größere Beträge handelt. Aber auch bei einer Hypothek kann eine Rechnung mit Agio und Disagio Platz greifen; dann nämlich, wenn die Hypothekenaufnahme bei einem Hypothekeninstitut (z.B. Industrieschaft) stattfindet. In der Regel allerdings vollzieht sich die Hypothekenaufnahme nicht über ein solches Institut; dies bedeutet, daß lediglich die Zinsen dieser Hypothek den alleinigen Kostenfaktor dieser Finanzierungsmethode darstellen. Was nun Obligation und Hypothek gemeinsam haben, ist die Tatsache, daß sich ihr Zinssatz infolge der Langfristigkeit der Kapitalbeschaffung nach dem sogenannten landesüblichen Zins richtet, allerdings mit einem dem Risiko entsprechenden Zuschlag. — Mehr Kreditmöglichkeiten stehen der Unternehmung allerdings bei einer kurzfristigen Finanzierung offen. Es sind dies in erster Linie Lieferanten-, Bank- und Akzeptkredite, wie auch, soweit dies branchenüblich ist, Anzahlungen seitens der Abnehmer.[194]) Von diesen Kreditarten sollen zunächst Lieferanten- und Akzeptkredite verglichen werden, da diese in ihrer Fristigkeit oft mehr übereinstimmen, während Bankkredite in der Regel — wenigstens juristisch — jederzeit kündbar sind. — Die Kosten eines Akzeptkredites richten sich nach den jeweiligen Bankkonditionen für Diskontkredite, also in erster Linie nach dem Diskontsatz des Noteninstituts mit einem Zuschlag und einer Provisionsberechnung. Als Kosten ergibt dies insgesamt ungefähr 2% über dem offiziellen Diskont. Anders dagegen bei Lieferantenkrediten; deren Kosten sind nicht unmittelbar er-

---

[192]) Diese beiden Formen sind jedoch keineswegs immer vollkommen getrennt, so kann z.B. eine Obligation hypothekarisch gesichert sein.

[193]) Seidel, K., Das fremde Kapital im Unternehmen. Z.f.B. 1924, S. 229 unterscheidet an Kosten in diesem Zusammenhang solche, die dem Kreditgeber als Ertrag zufließen (der nominelle Zinssatz, Provision, Spesen, Rückzahlungsagio u. a.) und solche Kosten, die darüber hinaus für den Kreditnehmer entstehen, ohne als Ertrag dem Kreditgeber zuzufließen (Gebühren, Vertrags- u. Wechselstempel usw.). Vgl. auch das rechnerische Beispiel ebenda S. 230.

[194]) Auf die Möglichkeit der Inanspruchnahme von Konzernkrediten soll in diesem Rahmen nicht eingegangen werden, da diese entweder als Warenkredite sich mehr oder weniger mit den Lieferantenkrediten decken oder reine Finanzkredite (Geldkredite) sind, die dann entweder dem Bankkredit oder dem längerfristigen Darlehen sehr nahestehen, also kostenmäßig gesehen keine besondere Kategorie herkörpern.

kenntlich, wohl aber mittelbar durch die Rechnungsstellung; z.B. bei Zahlung innerhalb 3 Monate 3% Skonto; auf das Jahr umgerechnet ergibt dies einen Zinssatz von 12%. Somit besteht eine große kostenmäßige Differenz zwischen Akzept- und Lieferantenkredit, die allerdings nicht immer erkannt wird. Sofern jedoch trotz dieser Kostendifferenz der Akzeptkredit nicht immer in Anspruch genommen wird, läßt dies nicht unmittelbar einen Rückschluß zu auf ein Nichterkennen dieser Differenz, vielmehr kann z.B. die Wechselstrenge die Unternehmung von der Inanspruchnahme dieses Kredits abhalten. — Die kostenmäßige Seite des Bankkredits deckt sich ungefähr mit derjenigen des Akzeptkredits, da auch Bankkredite sich in der Regel nach dem offiziellen Diskont der Notenbank richten. — Anzahlungen der Abnehmer haben ihrerseits etwas Ähnlichkeit mit den Lieferantenkrediten, insofern nämlich, als deren Kosten sich oft durch einen Preisnachlaß für die Abnehmer bei erfolgter Anzahlung bemerkbar machen. Hieraus läßt sich dann wieder der Jahreszins ermitteln; es braucht jedoch nicht immer der Fall zu sein, daß Anzahlungen auf den Preis der Produkte Einfluß haben, dann nämlich nicht, wenn diese Anzahlungen nur erfolgen, um eine frühere Lieferung auszubedingen; dann sind allerdings diese Anzahlungen für die Unternehmungen ein sehr „billiger" Finanzierungsmittel.

Ein Kreditgeber für die Unternehmung, der oft übersehen wird, bedarf noch der Erwähnung; es sind dies die bei der Unternehmung beschäftigten Lohn- und Gehaltsempfänger. Sie geben nämlich der Unternehmung dadurch Kredit, daß sie ihre Arbeitsleistung zur Verfügung stellen, mit dem Entgelt hierfür jedoch bis zum Ablauf einer bestimmten Frist warten.[195]) Dadurch ist die Unternehmung in der Lage, die Beträge, die wohl bereits aufgewendet wurden, aber noch nicht zu einer Ausgabe geführt haben, bis zum Ablauf dieser Frist in der Unternehmung zu verwenden. Je länger demzufolge die Zeit ist, bis die Aufwendung zu einer Ausgabe wird, desto länger ist damit auch die Kreditfrist, die der Lohn- bzw. Gehaltsempfänger der Unternehmung gewährt. Daß die Inanspruchnahme dieses Kredits seitens der Unternehmung für sie selbst keine Kosten verursacht, liegt auf der Hand; im Gegenteil kann die Unternehmung diese Mittel noch ertragbringend, allerdings nur mehr oder weniger kurzfristig anlegen. — An dieser Stelle erscheint es angebracht, auf die in neuester Zeit aufgetretenen Bestrebungen hinzuweisen, die wöchentliche Lohnzahlung fallen zu lassen und an deren Stelle eine monatliche Zahlung festzusetzen. Begründet wird dies aus sozial-ethischen Motiven heraus zwecks Verwischung des Unterschiedes zwischen Arbeiter und Angestellten. Diese Bestrebungen, die oft der Initiative einzelner Unternehmungen entsprangen,[196]) scheinen jedoch von privatwirtschaftlichen Erwägungen nicht ganz frei zu sein, denn mit dem Übergang von der wöchentlichen zur monatlichen

[195]) Es ist klar, daß eine solche Kreditmöglichkeit für die Unternehmung nur bei postnumerando Gehalts- und Lohnzahlung besteht.

[196]) Zum großen Teil wurden die Versuche der monatlichen Lohnzahlung bereits wieder eingestellt bzw. rückgängig gemacht.

Lohnzahlung wird die der Unternehmung gewährte Kreditfrist größer, was ja, wie oben gezeigt, im Interesse der Unternehmung liegt; denn für diesen Fall ist ein neuer, gewissermaßen unsichtbarer, Kreditgeber für die Unternehmung entstanden.

3. Das Problem der Liquidität.

Das Problem der Liquidität entsteht aus der Tatsache, daß die Unternehmung für gewisse Zwecke flüssige Mittel benötigt. Die Untersuchung dieser Liquidität, die hier als eine relative Größe,[197]) entstanden durch Inbeziehungsetzung des Bedarfs und des Vorrats an flüssigen Mitteln definiert werden soll, zwingt also einerseits die Ursachen des Zahlungsmittelbedarfs, andererseits die Schichtung des Vermögens zwecks baldmöglichster Beschaffung flüssiger Mittel, klarzustellen.

Ein Bedarf an liquiden, also flüssigen Mitteln, kann im wesentlichen auf zwei Arten hervorgerufen werden. Zunächst besteht bei jeder Unternehmung, die mit Fremdkapital arbeitet, insbesondere mit kurzfristigem und unbefristetem Kapital, die latente Möglichkeit der Zurückziehung dieser Mittel seitens der Kreditgeber; andererseits aber benötigt die Unternehmung fortgesetzt einen bestimmten Bargeldbetrag „zur Begleichung und Deckung der laufenden Kosten";[198]) als solche treten hauptsächlich in Erscheinung: Löhne, Miete, Zinsen, Steuern, sowie sonstige Unkosten wie Reparaturen, Bürospesen u.a.m.

Der Umfang des Zahlungsmittelbedarfs für das in die Unternehmung gegebene Fremdkapital läßt sich im wesentlichen aus der Bilanz erkennen, obwohl diese ja nur in der Lage ist, ein Momentbild festzuhalten. Allerdings ist bei externer Prüfung oft schwer zu erkennen, inwieweit die Kredite befristet oder unbefristet sind; so kann z.B. eine Hypothek, von der man normalerweise eine Langfristigkeit annehmen kann, kurz vor der Kündigung stehen oder bereits gekündigt sein. Lediglich eine interne Aufstellung kann genauen Aufschluß darüber geben, welcher Bedarf an Zahlungsmitteln sich aus dem Vorhandensein dieser Fremdkapitalien für den Augenblick und für eine bestimmte Zeitperiode ergibt. — Eine externe Feststellung der laufenden Ausgaben kann aus der Bilanz überhaupt nicht abgelesen werden; hierzu ist die Heranziehung der Erfolgsrechnung notwendig und auch diese kann nur zu ganz vagen Näherungsergebnissen führen. Intern besteht gerade für diese Ausgaben die Möglichkeit einer genaueren Berechnung; an jedem Freitag müssen Löhne, an jedem Monatsende müssen Gehälter, Mieten, an jedem Viertel- oder Halbjahrsende müssen Zinsen und evtl. Amortisationen bezahlt werden, für einen bestimmten Zeitraum lassen sich die sonstigen Ausgaben ungefähr im voraus bestimmen; alles dies sind Zahlen, die, wenn auch nicht mit absoluter, so doch mit einer relativen Sicherheit im Zeitverlauf als ziemlich feststehend angesehen werden kön-

[197]) Nicklisch, a.a.O., S. 456, spricht in diesem Zusammenhang von dem Grad der Liquidität, während Le Coutre (a.a.O., S. 284) dies als die relative Liquidität bezeichnet.

[198]) Le Coutre, a.a.O., S. 293.

nen und, da sie in der Regel in fast derselben Höhe stets wiederkehren, bereits im voraus abgeschätzt werden können. Bei den Fremdkapitalien, insbesondere bei den täglich fälligen dagegen, hängt alles mehr oder weniger davon ab, ob der Kreditgeber tatsächlich von seinem Kündigungsrecht Gebrauch macht oder nicht.

Demgegenüber steht der Vorrat an flüssigen oder leicht flüssig zu machenden Mitteln. Es liegt uns hier nichts ferner als der Versuch, festzustellen, welche Werte als liquide anzusehen sind, zumal dies bei den einzelnen Unternehmungen stets individuell bestimmt werden muß; aber auf verschiedene Momente muß doch hingewiesen werden. Wenn besonders bei externen Bilanzanalysen oft behauptet wird, die Warenvorräte und die Debitoren stellten flüssige Mittel, wenn auch höherer Ordnung dar, so müssen wir uns hiergegen entschieden wenden. Bei der Untersuchung des Kapitalbedarfs wurde u.a. die Existenz eines Minimallagers festgestellt. Dieses Minimallager darf ohne Gefährdung der Lebensfähigkeit der Unternehmung nicht unterschritten werden. Rechnet man nun dieses Lager, das allerdings im Konjunkturverlauf in seiner Höhe schwankt, zu den liquiden Werten, so müßte man, um konsequent zu sein, gegebenenfalls zur Liquidierung dieses Lagers schreiten. Mit einer solchen Maßnahme wäre aber die Lebensfähigkeit der Unternehmung in Frage gestellt. Lediglich das über den Minimalbestand hinausgehende Lager, insbesondere ein evtl. vorhandenes spekulatives Lager kann ohne Gefährdung der Unternehmung liquidiert werden. Eine Unternehmung, die ein solches Lager nicht unterhält, und dies ist ja insbesondere von Außenstehenden nicht ohne weiteres zu erkennen, kann daher in ihren Lagerbeständen keine liquiden Werte erblicken. Ähnlich verhält es sich mit den Debitoren; zunächst ist deren sofortige Liquidierung bestenfalls nur im Wege der Zession möglich; außerdem aber werden die eingehenden Forderungen, in der Regel wenigstens, zur Beschaffung neuer Rohstoffe usw. verwendet. Ist dies durch eine Liquidierung der Debitoren nicht mehr möglich, so ist die Existenz der Unternehmung auch von dieser Seite bedroht. — Der gesamte Vorrat an flüssigen Mitteln kann jedoch keineswegs als liquide in dem Sinne bezeichnet werden, daß diese Werte zur Erfüllung von Verpflichtungen herangezogen werden können. In diesen Kassen- und Bankbeständen, die ja hierfür in erster Linie in Frage kommen, sind nämlich u.a. die vom Markt vergüteten Abschreibungsbeträge enthalten; diese müssen, soll die Wiederbeschaffung der Anlagegegenstände sichergestellt werden, von den sogenannten liquiden Mitteln in Abzug gebracht werden, denn sie sind ja gewissermaßen bereits zweckgebunden und nicht mehr im vollen Umfange frei verfügbar. Man könnte nun den Einwurf machen, daß diese Abschreibungsbeträge bereits zu Kapitalrückzahlungen verwendet wurden, so daß doch alle liquiden Mittel in die Liquiditätsrechnung einbezogen werden können. Dieser Einwurf scheint zunächst berechtigt. Die Fehlerhaftigkeit dieses Schlusses tritt jedoch in dem Moment in Erscheinung, in dem man sich vor Augen hält, daß durch den stattgefundenen Wertverzehr im Zeitpunkt der Wiederbeschaffung des Anlagegegenstandes ein neuer Bedarf an flüssigen Mitteln auftritt.

Dieser Bedarf, eskomptiert auf den heutigen Tag, ergibt einen, allerdings latenten, Bedarf an flüssigen Mitteln, der in die Liquiditätsberechnung einbezogen werden muß. Dies kommt aber in seiner Wirkung auf das gleiche heraus, wie wenn entweder die Abschreibungsbeträge von den flüssigen Mitteln in Abzug gebracht oder die Verpflichtungen um den entsprechenden — ebenfalls eskomptierten — Kreditbedarf erhöht würden.

Auch bei der Untersuchung der Liquiditätsverhältnisse kann man den Unterschied machen zwischen einer Unternehmung in der Statik und einer solchen in der Dynamik. Bei einer sich im statischen Zustande befindlichen Unternehmung ist der Bargeldbedarf für evtl. Zurückziehung von Krediten seitens der Kreditgeber dadurch ausgeschaltet, daß nur langfristiges Kapital in der Unternehmung arbeitet, da auch der Kapitalbedarf langfristig ist. Auch für die laufenden Ausgaben ergibt sich in der Statik eigentlich kein Liquiditätsproblem, denn infolge des Unternehmungsgleichlaufs fließen stets gerade so viele Barmittel in die Unternehmung zurück, als zur Bezahlung der aufgenommenen Kredite benötigt werden.

Erst die Dynamik des Wirtschaftsablaufs, also im wesentlichen die Konjunktur, sowie das damit hervorgerufene Kreditmoment verursachen das eigentliche Liquiditätsproblem.

Ausgehend von der Tatsache, daß der konjunkturelle Aufschwung die Verlustperiode beendet, und daß dann die Produktion wieder gewinnbringend wird, die Unternehmung also wieder zu ausgedehnterer Produktionstätigkeit schreitet, zeigt sich, daß, bei der einen Unternehmung früher, bei der anderen später, der bisherige Kapitalbedarf überschritten wird. In dem Streben, ihren Erfolg weiterhin zu vergrößern, wird die Unternehmung dann zur Neuaufnahme von Kredit schreiten. Handelt es sich hierbei um einen Kredit zur Verstärkung des Umlaufsvermögens, so ist u.U. ein kurzfristiger Kredit deshalb zu rechtfertigen, weil es sich hierbei oft um eine spekulative Vergrößerung des Umlaufsvermögens, so insbesondere des Lagers, handelt. Diese mehr spekulativen Teile des Umlaufsvermögens können aber jederzeit ohne größere Schädigung der Existenz der Unternehmung wieder liquidiert werden. Anders dagegen ist es, wenn Kredite, insbesondere kurzfristige Kredite, zum Zwecke der Anlagevergrößerung aufgenommen werden. Dann ist das Prinzip der Fristengleichheit, was ja das Liquiditätsprinzip ist, gestört. Wird der Kredit zurückgefordert, so kann das damit beschaffte feste Vermögen nicht liquidiert werden. Solange die Aufschwungsperiode anhält, wird eine Rückforderung des Kapitals kaum zu erwarten sein und wenn dies dennoch eintritt, so ist es in der Regel möglich, eine andere Kreditquelle zu finden, die an die Stelle der ersten tritt; letzteres ist besonders deshalb möglich, weil jeder konjunkturelle Aufschwung mehr oder weniger eine Kreditexpansion und Kreditschöpfung im Gefolge hat. Erst im Augenblick des Übergangs von der Hochkonjunktur zur Krise macht sich die Schwere dieses Finanzierungsfehlers bemerkbar: die Kreditrückforderungen der Kreditgeber können nicht erfüllt werden, Illiquidität ist die Folge. Wird der Unter-

nehmung ein Kreditmoratorium gewährt, so ist sie dadurch in der Lage, ihr Umlaufsvermögen, allerdings meist zu gesunkenen Preisen, zu verkleinern, evtl. Anlageteile abzustoßen und die restlichen Anlagen so gut es geht auszunutzen, um mit den Erlösen die Kredite zurückzuzahlen.[199]) Diese Liquidität geht so weit, daß in der Depression von einer übergroßen Liquidität gesprochen werden kann, wobei allerdings das Vorhandensein von größeren flüssigen Abschreibungsbeträgen zu berücksichtigen ist, die ja nicht in die Liquiditätsrechnung gehören.

Wie ist dem nun vorzubeugen? Konjunkturen bergen in sich — und dies wird auch in Zukunft stets festzustellen sein — das große Gefahrenmoment der Unübersichtlichkeit. Man kann nie einwandfrei beurteilen, wie lange die gegenwärtige Entwicklung noch anhalten wird. Daraus ergibt sich aber für die Unternehmung ein besonders schwerwiegender Grund zur Vorsicht. Die Unternehmung kann zunächst völlig auf die ertragssteigernde Wirkung eines Kredits verzichten und ausschließlich Selbstfinanzierung betreiben. Dies ist die sicherste Methode, aber die Unternehmung verzichtet damit auf eine Gewinnchance und es ist außerdem fraglich, ob die Gewinne ausreichen, um eine zweckvolle Selbstfinanzierung zu betreiben. Ein anderer Weg ist, keinen kurzfristigen, wohl aber langfristigen Kredit in Anspruch zu nehmen. Inwieweit die Kapitalmarktlage dies gestattet, wird an anderer Stelle zu prüfen sein; es muß allerdings hier in Rechnung gestellt werden, daß eine solche Finanzierung deshalb oft unzulänglich ist, weil die volle Höhe des notwendigen Kapitals erst mit der Beendigung der Kapazitätsausweitung festgestellt werden kann und oft der vorher aufgestellte Kostenvoranschlag infolge des mittlerweile gestiegenen Preisniveaus, sowie aus anderen Gründen überschritten wird. Langfristige Fremdkapitalien belasten jedoch wieder die Kostenstruktur mit fixen Kosten und sind außerdem weniger leicht in der Lage, sich den Kapitalbedarfsschwankungen anzupassen. Der letzte, in der Praxis am häufigsten begangene, aber auch keineswegs der ungefährlichste Weg, ist der der kurzfristigen Vorfinanzierung zwecks späterer Konsolidierung. Es ist dies deshalb ein gefährlicher Weg, weil es auch hier wieder infolge der Unübersichtlichkeit der konjunkturellen Entwicklung nicht immer rechtzeitig gelingt, die Konsolidierung in eine langfristige Schuld vorzunehmen.[200]) Teilweise liegt dies an der Konstitution des Kapitalmarktes, meist jedoch an einer falschen Abschätzung der zukünftigen Entwicklung, sowie daran, daß die Erweiterung erst im Verlauf des Aufschwungs notwendig wird, und, da sich diese Kapazitätsvergrößerung in der Regel über einen längeren Zeitraum erstreckt, die Beendigung dieser Maßnahme oft erst in der Phase der Hochkonjunktur, also im Augenblick der Kapitalmarktversteifung stattfindet.

---

[199]) Für diesen Fall ist aber die Unternehmung mehr oder weniger der Beaufsichtigung der Gläubiger unterworfen, also in ihrer Selbständigkeit weitgehend beschränkt.

[200]) Vgl. hierzu auch Zentner, G., Das Liquiditätsproblem in der industriellen Unternehmung. In: Betriebs- u. finanzwirtschaftl. Forschung, II. Serie, Heft 58, Berlin-Wien 1932.

4. Die Wirkungen von Gewinn und Verlust auf die finanzielle „Konstitution".

Bei der Untersuchung des Kapitalbedarfs der Unternehmung im Wirtschaftsablauf wurde festgestellt, daß, unter der Annahme der unveränderten Aufrechterhaltung der bisherigen Unternehmungskapazität, also insbesondere unter Ausschaltung der Erweiterung und Einschränkung, ein Auftreten von Gewinn und Verlust auf den Bedarf an Kapital direkt ohne Einfluß bleibt, und daß Gewinn und Verlust lediglich in der Lage sind, die Beschaffung des benötigten Kapitals zu ändern. Im Folgenden sollen diese letzteren Erscheinungen einer genaueren Untersuchung unterzogen werden und zwar unter Beibehaltung der gemachten Hypothese der gleichbleibenden Unternehmungstätigkeit aus Gründen einer theoretischen Betrachtungsweise.

Zunächst soll als Ergebnis der Unternehmungstätigkeit ein Gewinn vorliegen. Hierbei könnte nun die Frage aufgeworfen werden, was denn überhaupt unter Gewinn zu verstehen sei; auf die verschiedenen Auffassungen des Gewinns soll hier jedoch nicht eingegangen werden,[201]) vielmehr stellen wir uns auf den Boden der organischen Bilanz, wonach Gewinn alles das ist, „was über die Erhaltung des Kapitals hinausgeht." (Schmidt). Die Frage, wann das Kapital erhalten ist, läßt sich wiederum aus dem Gedanken der organischen Bilanz ableiten. — Wie wirkt nun ein solcher Gewinn, der als Umsatzgewinn ein Bestandteil der Verkaufserlöse der einzelnen Produkte ist, also von den Abnehmern der Produkte bezahlt wird, auf die Kapitalbeschaffung der Unternehmung ein? Hatte der Gewinn unter den gemachten Voraussetzungen keinen direkten Einfluß auf den Bedarf an Kapital, so glauben wir feststellen zu können, daß sich auch bei dem Vorhandensein von Gewinn keine Zwangsläufigkeit irgend welcher Art in Bezug auf die Kapitalbeschaffung ergibt. Lediglich werden für die Unternehmung die Möglichkeiten der Finanzierung vergrößert; ob sie davon Gebrauch macht, ist eine Frage der Finanzierungspolitik der Unternehmung, aber keine zwangsläufige Folge des Vorhandenseins von Gewinn. Nur unter diesem Gesichtspunkt können daher die folgenden Betrachtungen gesehen werden. — Daß eine Unternehmung, die stets den erzielten Gewinn restlos ausschüttet, damit in keiner Weise ihre Kapitalstruktur ändert, bedarf keiner weiteren Erörterung. Dieser Fall ist jedoch selten anzutreffen, da fast jede Unternehmung — bei der A.G. ist dies sogar gesetzlich verankert,[202]) — aus Gründen der Vorsicht nicht ihren ganzen Gewinn ausschüttet. Dies kann nun zu einer mehr oder weniger großen Änderung der Kapitalstruktur führen. Wenn die unveränderte

[201]) Vgl. hierzu Hax, K., Der Gewinnbegriff in der Betriebswirtschaftslehre. 5. Ergänzungsband der Zschr. für handelswissenschaftliche Forschung. Lpz. 1926.

[202]) Die Umgehung dieser Reservenvorschrift durch eine 10%ige Agioemission der Aktien ist praktisch wenig durchführbar, insbesondere kaum bei Neugründungen und besagt außerdem nichts gegen das Prinzip einer beschränkten, gesetzlich vorgeschriebenen Gewinnthesaurierung, denn auch dieses Agio stellt in gewissem Sinn einen Gewinn dar.

Beibehaltung der bisherigen Unternehmungskapazität zur Voraussetzung gemacht wird, so bleibt als Verwendungszweck für diese thesaurierten Gewinne nur die Haltung eines unproduktiven größeren Kassenbestandes als bisher.[203]) Dies dürfte jedoch kaum der Zweck der Gewinnansammlung in der Unternehmung sein; vielmehr besteht für diesen Fall für die Unternehmung die Möglichkeit der Umschichtung innerhalb der Kapitalstruktur und zwar die Ersetzung von Fremd- durch Eigenkapital,[204]) die Umwandlung der „bisher fremdfinanzierten Unternehmungsteile in selbstfinanzierte".[205]) Diese „Selbstfinanzierung durch Schuldentilgung" kann sich nun wiederum auf zwei Arten vollziehen; einmal dadurch, daß die zur Rückzahlung von Fremdkapital benützten Gewinnbeträge als neues Eigenkapital in der Form der offenen Reserven erscheinen, und zum anderen, daß diese Beträge z.B. bei der A.G. zu einer Vergrößerung des Aktienkapitals, etwa durch Ausgabe von Gratisaktien führt. Die Eigenkapitalrentabilität (Rentabilität des gesamten Eigenkapitals) ist in beiden Fällen die gleiche, nicht dagegen die Rentabilität des Aktienkapitals, die im ersten Fall größer ist. Durch diese Ersetzung des Fremdkapitals durch Eigenkapital wird jedoch der erzielte Gewinn keineswegs absorbiert, sondern nur der Verteilung vorenthalten. Nehmen wir z.B. eine Unternehmung an, deren Kapitalstruktur 1000 Eigenkapital und 1000 Fremdkapital aufzeigt; diese Unternehmung erziele im Laufe eines Jahres einen Gewinn von 100; wird dieser Gewinn nun zur Rückzahlung von Fremdkapital verwendet, so erfolgt dies (Fremdkapital an Kasse) ohne irgend ein Erfolgskonto oder direkt das Jahreserfolgskonto zu berühren. Nach einem Jahr zeigt sich dann Folgendes: Während sich auf der Vermögensseite in summa nichts geändert hat, (die in die Kasse eingeflossenen Gewinne wurden ja sofort an die Kreditoren weitergeleitet), und vorläufig auf der Kapitalseite auch das Eigenkapital gleichgeblieben ist, hat sich das Fremdkapital um 100 auf 900 vermindert, und als neuer Posten erscheint der Gewinn 100; wird dieser Gewinn dann der Reserve überwiesen, so vermehrt sich dadurch das Eigenkapital formell um 100 auf 1100, während materiell die Vermehrung des Eigenkapitals bereits im Augenblick der Rückzahlung des Fremdkapitals mittels der Gewinne stattgefunden hat. — Auf diese Weise besteht für die Unternehmung die Möglichkeit, im Falle des Auftretens von Gewinn, Fremdkapital durch

---

[203]) Die bilanzmäßige Versteckung des erzielten Gewinns in stillen Reserven, also die Nichtausweisung eines tatsächlich erzielten Gewinns, führt ebenfalls zu einem höheren Kassenbestand, da sich hier die Gewinne sammeln, die Bewertungsfrage jedoch hiervon gänzlich unabhängig ist und diese nur buchmäßig den Gewinn verschwinden läßt. Ein gleichbleibender Kassenbestand deutet aber darauf hin, daß die Gewinnbeträge, sofern Änderungen der Kapitalstruktur nicht stattgefunden haben, zu Neuinvestitionen führten; dies soll sich jedoch gerade durch die Voraussetzung des Gleichbleibens der Unternehmungstätigkeit (also Ausschaltung von Erweiterungen) nicht vollziehen.

[204]) Inwieweit dies vom Rentabilitätsgesichtspunkt aus geboten erscheint, vgl. den besonderen Abschnitt S. 79.

[205]) Hasenack, W., Wesen und Arten der Selbstfinanzierung. In: Die Betriebswirtschaft. Zschr. f. Handelswiss. u. Handelspraxis. 24. Jg. 1931, S. 139.

Eigenkapital zu ersetzen, jedoch besteht hierzu keine Zwangsläufigkeit, wohl aber in praxi eine gewisse Tendenz; die Kapitalstruktur kann unter den gemachten Voraussetzungen jedoch ebensogut unverändert bleiben.

Anders dagegen liegen die Verhältnisse, wenn als Ergebnis der Unternehmungstätigkeit ein Verlust in Erscheinung tritt. Bei der Einwirkung des Verlustes auf den Bedarf an Kapital konnte, ebenso wie bei dem Gewinn, ein direkter Einfluß nicht festgestellt werden, sofern die Unternehmung ihre Tätigkeit weiterhin ausübt, also insbesondere keine Einschränkungen vornimmt. Bleibt nun aber nach dieser Annahme der Bedarf an Kapital bestehen, so muß zwangsläufig ein Verlust eine Umschichtung in der Kapitalstruktur der Unternehmung mit sich bringen und zwar deshalb, weil der Gegenwert der einzelnen, an den Markt abgegebenen Leistungen nicht den vollen Kostenersatz einbringt, also die Unternehmungstätigkeit unter diesen Umständen auf die Dauer nicht ausgeübt werden kann. Wurde bei einer gewinnbringenden Tätigkeit der folgende Produktionsprozeß in seinen Kosten durch die Erlöse des vorangegangenen Produktionsprozesses bestritten, d.h. finanzierte gewissermaßen der Abnehmer der Produkte den nächsten Produktionsprozeß, so ist dies bei dem Auftreten von Verlust deshalb nicht mehr der Fall, weil der Erlös der vorhergehenden Produktion hierzu nicht ausreicht; dies bedeutet aber, daß für diesen Differenzbetrag, eben den Verlust, eine neue Finanzierungsquelle herangezogen werden muß; dadurch ändert sich nun die Kapitalstruktur der Unternehmung. Auf die Frage, in welcher Weise sich der Kapitalaufbau ändert, sind zwei Antworten zu geben: erstens wird durch den Verlust Kapital verzehrt, zweitens muß zum Zwecke des Ersatzes dieses verzehrten Kapitals neues in die Unternehmung einströmen; es erfolgt also eine Änderung von zwei Seiten her. Verzehrt wird zunächst dasjenige Kapital, das Teilhabercharakter hat, also das Eigenkapital der Unternehmung,[206]) denn dieses trägt in erster Linie das Risiko. Aus welcher Quelle aber fließen nun die neuen Mittel in die Unternehmung? Zur Beantwortung dieser Frage muß etwas weiter ausgeholt werden. Da dieser Untersuchung eine Unternehmung zugrunde liegt, die — wenigstens auf die Dauer — mit Gewinn arbeitet, so kann in einem normalen Wirtschaftsablauf ein auftretender Verlust nur vorübergehender Natur sein; und zwar tritt dieser Verlust dann in Zeiten der Krise und Depression ein.[207]) Als ein markantes Kennzeichen dieser Phasen kann man jedoch eine allgemeine Unternehmungsunlust feststellen, die eben durch diese mehr oder weniger große Unrentabilität der gewerblich genutzten Ka-

[206]) Ob dies durch eine bilanzmäßige Herabsetzung des Eigenkapitals (bei Personalgesellschaften durch Übertragung des Verlustes auf Kapitalkonto, bei Kapitalgesellschaften durch Kapitalzusammenlegungen oder Auflösung offener Reserven) oder ob dies durch Auflösung stiller Reserven oder Einsetzung eines Gegenpostens (Verlust) zum Kapitalkonto geschieht, ist hier vollkommen gleichgültig.

[207]) Daß ein Auftreten von Verlust nicht unbedingt bei jeder Unternehmung stattfinden muß, versteht sich von selbst; innerhalb dieser Untersuchung müssen jedoch alle diese Möglichkeiten in Erwägung gezogen werden.

pitalien begründet ist. Diese Unternehmungsunlust macht Neuinvestitionen irgend welcher Art in der Form des Beteiligungskapitals[208]) infolge des großen, hierauf lastenden Risikos unmöglich.[209]) Außerdem aber erstreckt sich Krise und Depression über einen längeren Zeitraum, sodaß, um die Unternehmungstätigkeit aufrecht zu erhalten, zum Zwecke des Verlustausgleichs mehrfach Zuschüsse des Beteiligungskapitals erfolgen müßten. Wieder infolge der Unübersichtlichkeit der konjunkturellen Entwicklung, die den Umfang dieser Zuschüsse von vornherein nicht erkennen läßt, hält sich das Kapital dadurch als Beteiligungskapital von der Unternehmung fern; erst im Augenblick der Überwindung des Tiefpunktes, also im beginnenden Aufschwung, ist eine Bereinigung des Beteiligungskapitals möglich, da in diesem Augenblick erstens wieder eine gewisse Übersichtlichkeit der konjunkturellen Entwicklung möglich ist und zweitens die Gewinnchance durch Investitionen in Form des Beteiligungskapitals wieder gewinnversprechend wird. Somit glauben wir also feststellen zu können, daß die Deckung des durch Verlust entstandenen latenten Bedarfs an Kapital durch Erhöhung des Eigenkapitals der Unternehmung, was ja in erster Linie aus Beteiligungskapital besteht, als unmöglich erscheint. — Welche Möglichkeiten bestehen nun aber für die Heranziehung von Fremdkapital und zwar zunächst von langfristigem Fremdkapital? Wenn oben bereits festgestellt wurde, daß die Unrentabilität des Realkapitals in Krise und Depression das Beteiligungskapital fernhält, so gilt dies, wenn auch in anderem Sinn, ebenfalls für langfristiges Fremdkapital; denn soweit dieses langfristige Fremdkapital in der Form der Obligation beschafft werden sollte, was ja wohl das häufigste ist, so zeigt sich eine für die Unternehmung ungünstige Gestaltung des Kapitalmarktes;[210]) ob dies sich durch niedrigen Kursstand und damit zusammenhängend relativ hohe Zinsen äußert oder ob der Kapitalmarkt überhaupt unfähig ist, neue Beträge aufzunehmen, ist hier nur von untergeordneter Bedeutung; jedenfalls steht fest, daß in Krise und Depression die Kapitalien sich vom Kapitalmarkt fernhalten und sich mehr dem Geldmarkt, also dem Markt der liquideren Werte zuwenden. Damit ist also auch eine Heranziehung von Gläubigerkapital, das dem Kapitalmarkt entstammt, zur Auffüllung des durch den Verlust geminderten Vermögens kaum möglich. — Somit bleibt also nur die Beschaffung kurzfristigen Kapitals, dessen einzelne Arten nach ihren Fähigkeiten zur Erfüllung dieser Aufgabe nun einer Prüfung unterworfen werden sollen.

Zunächst wären an dieser Stelle Akzepte zu nennen; allein diese Finanzierungsart muß schon deshalb ausscheiden, weil die durch die Verluste sich verschlechternde Liquidität der Unternehmung die ge-

[208]) Unter Beteiligungskapital sei hier das von dem Unternehmer in die Unternehmung gegebene Kapital verstanden; also im Gegensatz zu Gläubigerkapital, aber auch im Gegensatz zu dem von der Unternehmung selbst gebildeten „Eigenkapital" (Reserven).

[209]) Infolge des tiefen Kursstandes der Aktien z.B. ist es für eine A.G. nach heutigem Recht durch das Verbot der Unterpariemission schon aus diesem Grunde vielfach unmöglich, Beteiligungskapital neu aufzunehmen.

[210]) Vgl. hierüber auch den Abschnitt über den Geld- und Kapitalmarkt.

mäß der Wechselstrenge geforderte pünktliche Einlösung der Akzepte in Frage stellt; dann aber müßten diese Akzepte prolongiert werden und zwar so lange, als die Unternehmung mit Verlust arbeitet; erst mit dem Auftreten von Gewinn könnten diese Kredite in irgend einer Form abgedeckt werden. Eine solche Prolongation der Akzeptkredite ist in Anbetracht der Dauer der Krise und Depression kaum vorstellbar. Aus diesen Gründen dürfte wohl die Inanspruchnahme von Akzeptkredit zum Zwecke des Ersatzes der verlorenen Vermögenswerte kaum möglich sein. — Als weitere Finanzierungsquelle wären die seitens der Abnehmer geleisteten Anzahlungen, soweit dies bei der Unternehmung überhaupt in Frage kommt, zu prüfen. Aber auch hier muß wieder festgestellt werden, daß diese Finanzierungsart zur Verlustdeckung nicht herangezogen werden kann, da Anzahlungen erstens mit der Umsatzentwicklung zusammenhängen, der Umsatz aber gerade zu dieser Zeit sinkt und damit auch die Anzahlungen zurückgehen; zweitens kann und wird die Unternehmung aus Konkurrenzgründen in Zeiten der Umsatzschrumpfung ihren Abnehmern diese Leistungen nicht zumuten. — Was die Inanspruchnahme von Lieferantenkredit anbelangt, so können wir mit Rieger[211]) sagen, daß deren Mithilfe bei der Finanzierung beschränkt ist. Allerdings sind solche Lieferantenkredite nicht nur in der Lage, das reine Warengeschäft zu finanzieren. Solange nämlich die Kreditfrist der Kreditoren bedeutend länger ist, als die Umschlagsdauer der Waren, einschließlich der Zielfrist für die Debitoren, kann auch die Finanzierung der laufenden Ausgaben mittels Lieferantenkredit bewerkstelligt werden. Da aber insbesondere die Debitorenzielfrist in der Krise länger wird, dürfte eine Finanzierung der Löhne und Unkosten aus Lieferantenkrediten kaum möglich sein; hierzu benötigt die Unternehmung Barkredite. Und somit kommen wir zu der letzten Gruppe der Quellen, die die Unternehmung zur Deckung des Verlustes heranziehen kann. Es sind dies die reinen Finanzkredite, also in erster Linie Bankkredite, im gegebenen Fall auch Konzernkredite in Barform.[212]) Obwohl letztere auch juristisch meist längerfristig gewährt werden als Bankkredite, so kommen sich doch beide in ihrem materiell längerfristigen Charakter als Barkredite sehr nahe, so daß diese beiden Finanzierungsarten hier gemeinsam behandelt werden können. Wenn nun diese Kredite, insbesondere Bankkredite, in der Regel de jure kurzfristig zu sein pflegen, so handelt es sich jedoch bei der Heranziehung dieser Kredite zum Zwecke der Auffüllung des durch den Verlust geschmälerten Umlaufsvermögens de facto stets um längerfristige Kredite.[213]) Solche „Überbrückungskredite" werden wohl dann für die Un-

[211]) Rieger, a.a.O., S. 175.

[212]) Es sei hier ausdrücklich auf die Barform der Konzernkredite hingewiesen; diese Kreditart entspricht jedoch wenig dem Wesen eines (vertikalen) Konzerns; hier sind meist Warenkredite an der Tagesordnung, die sich im obigen Zusammenhang mit Lieferantenkrediten decken dürften.

[213]) Damit besteht aber bereits ein Auseinanderfallen der Dauer des Kapitalbedarfs und der Fristigkeit des zu seiner Deckung herangezogenen Kapitals; vgl. hierzu auch den Abschnitt über das Prinzip der Fristengleichheit.

ternehmung zu erlangen sein, wenn die begründete Aussicht auf baldige Wiedererreichung der Normalbeschäftigung (besser Normalumsatz) besteht und damit verbunden Wiedereintritt in die Zone der gewinnbringenden Tätigkeit.[214]) Daß gerade Bankkredite seitens der Unternehmung zum Ausgleich des Vermögensverlustes herangezogen werden, glaubt auch Le Coutre[215]) bei der externen Bilanzanalyse feststellen zu können, wenn er sagt: „Bankschulden treten dann weiter auf als Ausdruck eines chronischen Mangels an Umlaufsvermögen. Dieser kann aus effektiven Verlusten resultieren...". Was nun die Kostenseite dieser Kredite anbelangt,[216]) so versteht sich von selbst, daß Kreditaufnahme zur Verlustdeckung die fixen Kosten der Unternehmung erhöht und dadurch die Krisenempfindlichkeit weiterhin vergrößert.

Nun muß hier noch eine besondere Frage behandelt werden, die uns ebenfalls bei den Erörterungen über den Gewinn beschäftigte. Wird, wenn von einer Kreditaufnahme zum Zwecke des Verlustausgleichs gesprochen wird, tatsächlich der Verlust gedeckt? Diese Frage muß selbstverständlich verneint werden, denn ein solcher Kredit stellt stets eine neue Verpflichtung dar; anders dagegen wäre es, wenn Gläubiger oder Teilhaber der Unternehmung schenkungsweise Kapitalien überlassen würden. Durch die Buchung: Kasse an Kreditoren bei der Kreditaufnahme wird kein Erfolgskonto berührt; der Verlust bleibt nach wie vor der gleiche. Aber das war ja auch nicht der Zweck der Kreditaufnahme, sondern es sollte lediglich das fehlende Umlaufsvermögen irgendwie ersetzt werden. Eine tatsächlich Beseitigung des Verlustes kann erst nach Überwindung des Tiefpunktes erreicht werden, entweder durch Sanierung irgend welcher Art oder durch Rückzahlung dieser aufgenommenen Kredite mittels der erzielten Gewinne.

Zusammenfassend kann also festgehalten werden, daß, unter der Voraussetzung der Beibehaltung des gleichen Umfangs der Unternehmungstätigkeit im Konjunkturverlauf, auftretende Gewinne keine zwangsläufige Änderung der Kapitalstruktur der Unternehmung herbeiführen, wohl aber besteht eine gewisse Tendenz zur Stärkung des Eigenkapitals und zwar unter obiger Voraussetzung durch Tilgung von Fremdkapital. Ein im Konjunkturverlauf etwa auftretender Verlust hat jedoch bei den gemachten Voraussetzungen zwangsläufig eine Änderung der Kapitalstruktur zur Folge, und zwar eine absolute Minderung des Eigenkapitals durch den Verlust einerseits und eine absolute Vergrößerung des Fremdkapitals, meist durch Inanspruchnahme neuer Bankkredite andererseits, zum Zwecke des Ersatzes des verzehrten Kapitals.

---

214) Daß seitens der Kreditgeber auch dann weiterhin Kredite gegeben werden, wenn diese Wiedererlangung einer gewinnbringenden Tätigkeit nicht möglich ist, oder diese Fragen überhaupt unberücksichtigt bleiben, geschieht meist auf Grund der, allerdings vollkommen irrationalen, Ansicht der Kreditgeber, einen einmal gewährten Kredit dadurch sicherstellen zu können, daß dem Kreditnehmer zur „Überbrückung" neue Kredite eingeräumt werden.

215) Le Coutre, W., a.a.O., S. 259.

216) Ausführlicher hierüber im Abschnitt über den Rentabilitätsgesichtspunkt bei der Kapitalbeschaffung.

Die bisherigen Betrachtungen beruhten aus erkenntnistheoretischen Gründen auf der Annahme der Beibehaltung der Unternehmungskapazität im Konjunkturverlauf. Nach Wegfall dieser Hypothese treten keine wesentlich neuen Gesichtspunkte mehr in Erscheinung. Es zeigen sich dann lediglich die oben als indirekte Wirkung des Auftretens von Gewinn und Verlust festgestellten Änderungen. Bei Vorhandensein von Gewinn bedeutet dies also ein Streben der Unternehmung nach Expansion, also Kapazitätsvergrößerung, und damit zusammenhängend Steigerung des Kapitalbedarfs. Inwieweit dieser neue Kapitalbedarf durch thesaurierte Gewinne, Aufnahme neuen Beteiligungs- oder Gläubigerkapitals finanziert wird, ist weitgehend individuell bedingt und außerdem von der jeweiligen Geld- und Kapitalmarktsituation abhängig. Im umgekehrten Sinne führt eine durch das Vorhandensein von Verlust hervorgerufene Einschränkung der Unternehmungstätigkeit zu einer Teilliquidierung; auf diese Weise ist es oft möglich, wohl nicht den Verlust zu beseitigen, aber den Ersatz dieser verlorenen Vermögensgegenstände dadurch zu umgehen, daß die nun erreichte geringere Kapazität wieder zu einer Vermögensschichtung führt, die mittels der durch den Liquidierungsprozeß erlangten flüssigen Mittel, also ohne Inanspruchnahme neuen Kredits ermöglicht wird.

5. Die Gestaltung des Geld- und Kapitalmarkts im Konjunkturverlauf und die sich hieraus ergebenden Fragen für die Finanzierung der Unternehmung.

Es bleibt nun noch die wichtige Frage nach den Einflüssen, die von der Marktseite her auf die Finanzierung der einzelnen Unternehmung einwirken; diese Marktseite tritt in Erscheinung als die jeweilige Konstellation des Geld- und Kapitalmarktes und damit zusammenhängend die Zinsentwicklung auf diesen beiden Märkten.

Zur Terminologie der Begriffe Geld- und Kapitalmarkt ist zunächst festzustellen, daß diese Bezeichnungen nicht ganz treffend sind, denn einerseits handelt es sich bei dem Geldmarkt um Angebot und Nachfrage von Kapital; andererseits wird der Kapitalmarkt durch die geldmäßige Übertragung von Kapital charakterisiert.[217]) Das entscheidende Merkmal dieser beiden Märkte ist vielmehr die Fristigkeit der Kaufkraftübertragung und der Preis, der sich für diese Kaufkraftübertragung je nach deren Fristigkeit auf diesen beiden Märkten bildet.[218]) Kein unbedingt zutreffendes Unterscheidungsmerkmal dagegen ist der

[217]) Vgl. Hahn, A., Zur Theorie des Geldmarktes i./Archiv f. Sozialwissenschaft, 51. Bd., S. 291: „Denn in der kapitalistischen Geldwirtschaft kann sich der Bedarf an Kapital nie anders als durch Bedarf an Geld, mit dem man die Kapitalgüter, die man braucht, kaufen kann, äußern. Und umgekehrt ist auch jede Geldnachfrage nie Selbstzweck, sondern in letzter Linie nur Mittel zur Befriedigung von Kapitalbedarf".

[218]) „Verschiedene Fristigkeit der Darlehen und verschiedene Preisgestaltung sind ja die hervorstechenden Unterscheidungsmerkmale von Geld- u. Kapitalmarkt". Halm, G., Das Zinsproblem am Geld- u. Kapitalmarkt. Jb. f. Nat.Oek. u. Stat., Bd. 70, S. 6.

Verwendungszweck dieser zeitgebundenen Kapitalübertragungen;[219]) mag dies auch als eine wirtschaftspolitische Forderung bestehen, so läßt jedoch die Art der Anlegung eines Darlehens keinen absolut korrekten Rückschluß zu auf den Beschaffungsmarkt dieser Kapitalien (Geld- oder Kapitalmarkt), obwohl das Verhalten der einzelnen Wirtschaftssubjekte die Tendenz erkennen läßt, die Mittel des Kapitalmarktes langfristigen, die des Geldmarktes kurzfristigen Anlagen zuzuführen. Wir bezeichnen den Kapitalmarkt somit als den Markt des Unternehmungskapitals und des langfristigen Leihkapitals, in der Regel zum Zwecke der Ausnutzung langdauernder Wirtschaftsgüter, den Geldmarkt als den des kurzfristigen Leihkapitals für die Produktionstätigkeit im engeren Sinn; beide Märkte sind durch eine besondere Entwicklung des Preises des auf ihnen angebotenen und nachgefragten Kapitals gekennzeichnet.

Wenn nun die Einflüsse der Geld- und Kapitalmarktgestaltung auf die Finanzierung der Unternehmung untersucht werden sollen, so führt auch hier der Weg über die statische zur dynamischen Betrachtungsweise. — Unter der Hypothese einer sich im statischen Zustande befindlichen Unternehmung ergeben sich keinerlei Schwankungen des Kapitalbedarfs, d.h. der Kapitalbedarf ist langfristiger Natur. Nimmt man nun darüber hinaus eine Statik des gesamten volkswirtschaftlichen Produktionsprozesses an, so zeigt sich, daß sowohl die gesamten langdauernden Nutzungsgüter als auch das sogenannte Betriebskapital innerhalb der ganzen Volkswirtschaft dauernd in der betr. Höhe konstant bleibt, was gleichbedeutend wäre mit der ausschließlichen Existenz lediglich eines Kapitalmarktes. Erst infolge der Dynamik des Wirtschaftsablaufs mit den dadurch hervorgerufenen Schwankungen des Kapitalbedarfs der einzelnen Unternehmungen kann ein Geldmarkt entstehen. Dies erhellt besonders aus der Tatsache, daß Unternehmungen mit reichlicher Kapitalausstattung in Zeiten der Wirtschaftsschrumpfung Kapital überflüssig haben, das Anlage sucht, und umgekehrt, Unternehmungen mit mangelnder Kapitalausstattung in Zeiten steigenden Kapitalbedarfs genötigt sind, kurzfristiges Kapital aufzunehmen. — Bei der statischen Betrachtungsweise wurde aber stillschweigend eine Voraussetzung gemacht, die nun ausdrücklich nachgeholt werden muß. Auf die Dauer gesehen kann nämlich eine solche hypothetisch statuierte Statik nur aufrecht erhalten werden, wenn — volkswirtschaftlich gesehen — die Produktion langdauernder Wirtschaftsgüter der echten Sparkapitalbildung[220]) entspricht und andererseits die Konsumgüter-

---

[219]) Vgl. Beckerath, H. v., Kapitalmarkt und Geldmarkt. Jena 1916.

[220]) Es muß sich hier um echtes Sparkapital handeln und nicht etwa um erst durch die Produktion von festem Realkapital künstlich geschaffenen „Spar"-Kapital, denn „das fertige dauerhafte Gut schafft sich automatisch, zwangsweise ein ganz genau entsprechendes Angebot von Kapitaldisposition" (Halm), insbesondere aus der Unmöglichkeit, die Produktion einmal erstellter dauerhafter Güter im wirtschaftlichen Sinn rückgängig zu machen, als auch aus der Notwendigkeit, die Nutzungen dieser Güter abzuwarten. Dadurch wird auch gleichzeitig deutlich, daß auf dem Kapitalmarkt die Nachfrage entscheidend ist. Kann sie auf dem Kapitalmarkt nicht gedeckt werden,

produktion in einem entsprechenden Verhältnis zu dem tatsächlichen Konsum steht. Werden diese Relationen nun nicht eingehalten, so entwickelt sich auch von dieser Seite aus der Statik die Dynamik.

Legt man der Betrachtung der Geld- und Kapitalmarktentwicklung als Ausgangspunkt die Depression zugrunde, so kann man Folgendes feststellen: In der Sphäre der Güterproduktion zeigt sich eine relative Verschiebung zugunsten der Konsumgüterproduktion,[221]) während andererseits auf der Einkommenseite das in seiner absoluten Höhe gesunkene volkswirtschaftliche Gesamteinkommen — was seine Verwendung anbelangt — eine relativ stärkere Kapitalbildung aufzeigt, insbesondere dann, wenn „die allerschwerste Zeit überwunden ist";[222]) wohl mag der fehlende Unternehmergewinn die Spartätigkeit etwas mindern, dafür wird dies aber in den anderen Teilen des Volkseinkommens umso deutlicher zu erkennen sein; begründet ist diese vermehrte Spartätigkeit durch die niedrigen Lebenshaltungskosten einerseits, andererseits psychologisch durch die Unsicherheit der zukünftigen Entwicklung und dem Streben, einer evtl. eintretenden weiteren Verschlechterung in der Zukunft durch Rücklagen besser entgegentreten zu können. — Es erhebt sich nun die Frage nach der Verwendung dieser ersparten Beträge. Die bereits genannte psychologische Einstellung der einzelnen Wirtschaftssubjekte führt notwendigerweise zu dem Fehlen jeglicher Investitionslust und dies findet seinen unmittelbaren Ausdruck in mangelndem Angebot an langfristigem Kapital; aber auch die fehlende Nachfrage nach solchem Kapital bewirkt auf der anderen Seite, daß die flüssigen Mittel in Zeiten der Depression auf den Geldmarkt, also den Markt des flüssigen Leihkapitals wandern.[223]) Dies hat nun infolge der dadurch hervorgerufenen Flüssigkeit des Geldmarktes ein starkes Absinken des Geldmarktzinses zur Folge.[224]) Durch dieses Sinken des Zinsniveaus wird aber früher oder später der natürliche Zins[225]) unterschritten, womit der Grundstock zum beginnenden Aufschwung gelegt ist.

---

so muß der Geldmarkt herangezogen werden, während umgekehrt mangelnde Nachfrage das zu große Angebot auf dem Kapitalmarkt auf den Geldmarkt führt.

[221]) Dies soll vorerst ohne Beweisführung konstatiert werden.

[222]) Cassel, G., a.a.O., S. 550.

[223]) Hier zeigt sich bereits die größere Elastizität des Geldmarktes gegenüber dem Kapitalmarkt, doch wird hierauf im Folgenden noch genauer einzugehen sein.

[224]) Dies stellt lediglich die Geldseite dar, während auch auf der Warenseite ein mehr oder weniger müßiger Gütervorrat anzutreffen ist.

[225]) Vgl. Wicksell, K., Geldzins und Güterpreise. Jena 1898. Ferner Hayek, F.A., Geldtheorie und Konjunkturtheorie. Wien-Leipzig 1929.

„Eine Verringerung des Leihzinses durch gesteigerte Spartätigkeit bewirkt zunächst, daß, solange der Aufbau der Produktion sich noch nicht verändert hat, der Zins geringer ist als die Differenzen zwischen den Preisen der Produktionsmittel und der Produkte. Die Zunahme der Spartätigkeit muß sich jedoch bald in einer verringerten Nachfrage nach Konsumgütern und daher in einem Sinken ihrer Preise auf der einen Seite, in einer verstärkten Nachfrage nach Produktivgütern und einem Steigen ihrer Preise auf der anderen Seite auswirken." (Hayek, a.a.O., S. 129).

Die Aufschwungsperiode macht sich dadurch bemerkbar, daß die Unternehmungen Neuinvestitionen vornehmen und zwar fast alle Unternehmungen gleichzeitig. Dadurch werden in weitgehendem Maße Produktionsumwege eingeschlagen, und das Verhältnis der Produktion langdauernder Wirtschaftsgüter zu derjenigen der Konsumgüter wird relativ zugunsten ersterer verschoben. Nicht zuletzt basieren diese Investitionstendenzen auf dem relativ hohen natürlichen Zins, also auf der relativ hohen Ergiebigkeit langdauernder Nutzungsgüter. Diese Investitionen erfolgen in erster Linie auf zwei Arten: Einmal kann es sich handeln um die Vergrößerung des Betriebskapitals über die dauernd benötigte Höhe hinaus. Da eine solche Investierung zeitlich beschränkt ist, fließen mit dem Absatz der Produkte bezw. deren Bezahlung seitens der Abnehmer die Mittel wieder zurück, mit denen dann die Kredite zurückgezahlt werden. Infolge dieser Tatsache ist es verständlich, daß diese Investitionen mittels Geldmarktkredite durchgeführt werden, da diese Mittel infolge ihrer tatsächlichen Kurzfristigkeit stets wieder an den Geldmarkt zurückfließen und dort wieder von neuem angeboten werden.[226]) Die zweite Investierungsmöglichkeit ist die Beschaffung von Ertragsgütern zum Zwecke der Produktion.[227]) Diese langdauernden Nutzungsgüter müßten nun ihrer Natur nach ebenso langfristig finanziert werden, d. h. die benötigten Mittel müßten auf dem Kapitalmarkt aufgenommen werden. Dem stehen jedoch verschiedene markttechnische Schierigkeiten im Wege. Zunächst erfolgen derartige Investitionen, wenn sie von industrieller Seite durchgeführt werden, successive, während der Kapitalmarkt in der Regel nur für größere Beträge offen steht, sodaß eine der Investierung angepaßte schrittweise Kapitalbeschaffung auf dem Kapitalmarkte kaum möglich sein dürfte. Aber noch ein wichtigeres Argument muß angeführt werden: insbesondere im beginnenden Aufschwung hält sich das Sparkapital noch vom Kapitalmarkt aus den erwähnten psychologischen Gründen fern und konzentriert sich auf den Geldmarkt; dadurch besteht ein relativ niedriger Geldmarktzins. Diese Faktoren, zusammen mit der nur schrittweisen Investierungsmöglichkeit,[228]) veranlassen die Unternehmung, die zur Ausnutzung dauerhafter Wirtschaftsgüter benötigten Kapitalien auf dem Geldmarkte zu beschaffen. Hier vollzieht sich also der Übergang

---

[226]) Um Mißverständnissen vorzubeugen, soll nochmals betont werden, daß es sich bei diesen Investitionen um Betriebskapital handelt, das nicht dauernd benötigt wird, also gewissermaßen um zusätzliches Betriebskapital, das über den Normalbestand hinausgeht.

[227]) Ob diese Beschaffung von Ertragsgütern von derselben Unternehmung, die oben ihr Betriebskapital erhöht hat, vorgenommen wird, oder aber von den Abnehmern der von dieser Unternehmung erstellten Ertragsgüter, ist volkswirtschaftlich belanglos.

[228]) Selbst wenn es der Unternehmung möglich wäre, bei Beginn der Investierung das gesamte Kapital auf den Kapitalmarkt aufzunehmen, so bewirkt doch die genannte schrittweise Investierungsmöglichkeit eine kurzfristige Anlage der vorläufig noch nicht benötigten Mittel auf dem Geldmarkt; damit wäre — volkswirtschaftlich gesehen — insgesamt nichts geändert, zumal Geld- u. Kapitalmarkt in ihren Bewegungen nur Spiegelbilder der Gütermarktfluktuationen sein können.

vom Geldmarkt zum Kapitalmarkt, indem die Übernahme der Ertragsgüter — allerdings mit Mitteln des Geldmarktes — zwangsweise ein der Lebensdauer dieser Ertragsgüter entsprechendes Angebot von Kapital künstlich schafft. Infolgedessen wird aber der Geldmarkt durch den Übergang der Güter von deren Produktionsstätte in die Hand derer, die diese Güter als Ertragsgüter ausnutzen, durch den Kapitalmarkt nicht entlastet, sondern weiterhin in Anspruch genommen. Die Aufgabe der einzelnen Unternehmung besteht nun darin, die formell dem Geldmarkt noch zuzuordnenden Kapitalien dem Kapitalmarkt zuzuführen.[229]) Gelingt diese Aufgabe, so ist der tatsächlich bereits bestehende Zustand sanktioniert; gelingt dies jedoch nicht, so besteht die latente Möglichkeit eines Konfliktes. — Für die Einkommensverwendung ist festzustellen, daß in der Aufschwungsperiode die Spartätigkeit langsam zu sinken beginnt.[230]) und die vermehrte Produktion „festen Realkapitals"[231]) bald die Sparquote überschreitet. Damit nähert sich der Aufschwung der Hochkonjunktur.

Die immer deutlicher werdende Minderung der Spartätigkeit läßt den Kapitalmarkt immer mehr auf den Geldmarkt übergreifen. Ein deutliches Zeichen hierfür ist sowohl die sinkende Möglichkeit, Geldmarktkredite in Kapitalmarktskredite umzuwandeln, wie auch die langsame Versteifung des Geldmarktes, verbunden mit einem Steigen des Geldmarktzinses. Diese Entwicklung wird jedoch in der Regel eine Zeit lang seitens der Banken durch Kredit- und Kaufkraftschöpfung gemindert, wie ja überhaupt jeder konjunkturelle Aufschwung von einer mehr oder weniger großen Kreditexpansion und Kreditschöpfung begleitet ist.[232]) Die Grenze einer solchen zusätzlichen Kaufkraftschöpfung ist in der Liquidität der Banken begründet. Mit Erreichung dieser Liquiditätsgrenze können dem Geldmarkt keine neuen Mittel mehr zugeführt werden. Die Folge hiervon ist, daß die produzierten Ertragsgüter auf die bisherige Weise nicht mehr finanziert werden können, und, da andere Finanzierungsmöglichkeiten nicht offen stehen, bedeutet dies Absatzstockung für das produzierte Realkapital. Dadurch ergeben sich weitere Schwierigkeiten, da bisher mit erfolgtem Absatz dieser Güter die zu deren Produktion aufgenommenen Mittel wieder auf dem Geldmarkt angeboten wurden.[233]) Dieses Angebot fehlt nun; die Geldmarktversteifung erreicht ihren Höhepunkt, der Geldmarktzins sein Maxi-

[229]) In der Regel geschieht dies durch Abdeckung der Geldmarktkredite mittels Aktien- oder Obligationenemissionen.

[230]) Ursache hierfür sind die steigenden Warenpreise einerseits, wie auch die bei einer Steigerung der Produktivität festzustellende Tendenz des Steigens der Arbeits- aber Sinkens der Besitzeinkommen andererseits.

[231]) Vgl. insbesondere Hahn, A., Geld und Kredit. Tübingen 1929, ferner ders., Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, 3. Aufl., Tübingen 1930.

[232]) Vgl. Cassel, G., a.a.O., S. 23 ff.

[233]) Dies steht keineswegs im Gegensatz zu dem bisher Festgestellten, daß bei mangelndem Angebot von Kapital auf den Kapitalmarkt die Mittel zur Ausnutzung des festen Realkapitals vom Geldmarkt genommen werden, denn hier sind wenigstens die Amortisationen wieder dem Geldmarkt zugeflossen und außerdem wurde vor allem neue Kaufkraft geschaffen; dies unterbleibt aber nun.

mum. Aber auch die zu Anlagezwecken kurzfristig aufgenommenen Mittel, die nicht mehr konsolidiert werden konnten, werden, soweit dies geht, zurückgezogen.[234]) Kreditkündigungen, Absatzstockungen, Unmöglichkeit der Kreditaufnahme zwecks Anlageerneuerung sind das Ergebnis; die Krise ist hereingebrochen. — Beschleunigt wird diese Entwicklung auch dadurch, daß in der Hochkonjunktur die Spartätigkeit, also die Bildung neuen Sparkapitals, fast völlig aufhört.

Führte der Aufschwung und die Hochkonjunktur zu einer Ausweitung der Produktion mittelbarer Verbrauchs- und Erzeugungsgüter, so muß in Krise und Depression gerade diese Erzeugung relativ zu der Konsumgutproduktion zurückgehen. Ursache hierfür ist die fehlende Absatzfähigkeit für langdauernde Nutzungsgüter, begründet durch den Mangel an Kapital, um die Nutzungen abzuwarten bzw. an Kaufkraft überhaupt.[235]) Die bereits erzeugten Ertragsgüter können bestenfalls nur mit großem Verlust verkauft werden, da auch der niedrigste Preis für diese Güter das fehlende Kapital nicht beschaffen kann. Wird dieses benötigte Kapital aber trotzdem teilweise noch aufgebracht, so wird infolge der Verlustpreise die Rückzahlung der Geldmarktkredite nur zum Teil möglich und der Geldmarkt nur langsam erleichtert.

Erst in der Depression — um wieder an den Ausgangspunkt zurückzukehren — verflüssigt sich wieder der Geldmarkt durch einen allgemeinen volkswirtschaftlichen Liquidierungsprozeß. Fehlende Investitionen lassen die Produktionsanlagen für festes Realkapital stillstehen,[236]) so daß sich die Relation: Produktionsgüterproduktion zu Konsumgüterproduktion zugunsten letzterer verschiebt. Erst die Amortisationen des Realkapitals lassen die Rückzahlungen der Geldmarktkredite zu, während andererseits die Wiederingangsetzung der Spartätigkeit auch von dieser Seite her den Geldmarkt wieder verflüssigt und damit ein Sinken des Geldmarktzinses herbeiführt.

Bisher wurden nun im wesentlichen die Bewegungen des Geldmarktzinses verfolgt; es bleibt nun noch die Betrachtung des Kapitalmarktsatzes. Oben[237]) wurde bereits erwähnt, daß der Geldmarkt in der Lage ist, sowohl überschüssiges Angebot wie auch überschüssige Nachfrage des Kapitalmarktes zu übernehmen, d.h. daß der Geldmarkt bedeutend elastischer ist als der Kapitalmarkt. Betrachtet man nun aber die Pro-

---

[234]) Da das Darlehnszinsniveau in diesem Augenblick über dem natürlichen Zins liegt, müßte die Unternehmung bereits aus betriebswirtschaftlichen Rentabilitätsgesichtspunkten Kredite zurückzahlen; da diese Kredite jedoch großenteils in dauerhaften Gütern angelegt sind, muß auf deren Nutzung erst gewartet werden oder gegebenenfalls die Anlage vollkommen fertiggestellt und erst dann auf deren Nutzung gewartet werden. In beiden Fällen ist eine augenblickliche Kreditrückzahlung unmöglich.

[235]) Auf der anderen Seite veranlaßt die Tatsache, daß der Darlehnszins über dem natürlichen Zins liegt, ein Fehlen jeglicher Investitionslust für Produktivgüter.

[236]) Mit dieser Entwertung des Realkapitals ist aber bereits wieder der Grundstock zu einer kommenden Aufwärtsbewegung gelegt, denn dieseWertsenkung der Ertragsgüter verursacht bei gleichen Konsumgüterpreisen eine Erhöhung des natürlichen Zinses.

[237]) Vgl. S. 98.

duktions- und Güterseite, so tritt dies noch deutlicher in Erscheinung. Festes Realkapital, zu dessen Finanzierung normalerweise der Kapitalmarkt herangezogen wird, schafft sich selbst zwangsweise ein entsprechendes Angebot an Kapital und zwar, sofern der Kapitalmarkt hierzu nicht ausreicht, auf dem Geldmarkt.[238]) Der Kapitalmarkt hat demzufolge eine relativ unelastische Nachfrage; dies soll jedoch keineswegs heißen, daß die Nachfrage sich in stets gleichmäßiger Entwicklung vollziehe; vielmehr wird sich diese Entwicklung meist etwas sprunghaft gestalten, da es die Technik des Marktes in der Regel nur erlaubt, größere Kapitalbeträge am Kapitalmarkt unterzubringen. Dies ist allerdings die einzige Unterbrechung der sonst gleichmäßig verlaufenden Linie der Kapitalmarktnachfrage und diese sprunghaften Bewegungen sind obendrein nur formeller Natur; denn indem diese langfristigen Kapitalanlagen bereits kurzfristig vorfinanziert waren, hatte der Kapitalmarkt bereits materiell auf den Geldmarkt übergegriffen, d.h. die Kapitalmarktnachfrage war tatsächlich bereits angestiegen und die Konsolidierung ist lediglich die formelle Vollziehung eines materiell bereits bestehenden Zustandes. — Was nun die gütermäßige Elastizität des Geldmarktes charakterisiert, ist die Tatsache, daß — kurzfristige Verwendung der Geldmarktkredite vorausgesetzt — mit dem Absatz der Produkte die Kredite wieder zurückfließen, und die Wiederaufnahme dieser Kredite von der unterdessen stattgefundenen Änderung der gesamten Marktkonstellation abhängt; d.h. also, inwieweit die Absatzmöglichkeit der Produkte noch gegeben ist. Lediglich der Übergriff des Kapitalmarktes auf den Geldmarkt kann auf letzterem eine mehr oder weniger große Verschlechterung der Elastizität hervorrufen. — Aber noch eine andere Tatsache veranschaulicht den Elastizitätsunterschied zwischen Geld- und Kapitalmarkt und damit die Reaktionsgeschwindigkeit der Zinssätze dieser beiden Märkte. Infolge der Kurzfristigkeit der Geldmarktkredite werden in bestimmten Zeiträumen, die nicht sehr lange sind, die gleichen Mittel stets von neuem angeboten, d.h. die gesamte Menge des Geldmarktkapitals ist relativ gering.[239]) Eine Änderung des Angebot- und Nachfrageverhältnisses muß sich infolge dieser geringen Geldkapitalmenge besonders deutlich auswirken, denn auf dem Geldmarkt ist das neue Angebots- und Nachfrageverhältnis stets sehr groß im Vergleich zu der gesamten Menge der Kapitaldisposition des Geldmarktes. Anders dagegen beim Kapitalmarkt; hier ist das Umgekehrte der Fall. Infolge der Langfristigkeit und dem nur langsamen Zurückfließen der Kredite ist die Gesamtmenge der Kapitaldisposition sehr groß. Das neue Angebots- und Nachfrageverhältnis ist daher im Vergleich zu der Gesamtmenge relativ gering und vermag aus diesem Grunde nur wenig Einfluß auf die Preisgestaltung auszuüben. „Auf dem Kapitalmarkt ist für die Preisgestaltung vor allem das Gegebene, auf dem Geldmarkt das jeweils neue Angebots- und Nachfrageverhältnis entscheidend."[240]) Faßt man zu-

[238]) Vgl. Fußnote 220.
[239]) Vgl. Cassel, G., a.a.O., S. 180.
[240]) Halm, G., a.a.O., S. 100.

sammen, so zeigt sich, daß der Geldmarkt den jeweiligen Verhältnissen zu folgen besser geeignet ist als der Kapitalmarkt, und daß demzufolge der Geldmarktzins größeren Schwankungen im Konjunkturverlauf unterworfen ist als der Kapitalmarktzins. Was die kurzfristige Vorfinanzierung eines langfristigen Kapitalbedarfs im konjunkturellen Aufschwung anbelangt, so muß festgestellt werden, daß dies wohl im Einzelfall betriebswirtschaftlich nicht immer dem Prinzip der Fristengleichheit entspricht, aber andererseits volkswirtschaftlich mehr oder weniger bedingt ist und zwar aus der jeweiligen Marktkonstellation verursacht durch die Psychologie des Sparers als auch durch die Einkommensverteilung insofern, als die für das feste Realkapital benötigten Kapitalien nur dem jeweiligen Einkommen entnommen werden können; die Arten dieser Einkommen (Arbeits- und Besitzeinkommen) sind aber in ihrer Zusammensetzung im Konjunkturverlauf sehr verschieden, und demzufolge wechselt auch die Verwendung des gesamten Einkommens in diesen Phasen. Die relativ starke Produktion festen Realkapitals in der Hochkonjunktur und dadurch bedingt das stärkere Übergreifen des Kapitalmarktes auf den Geldmarkt führt früher oder später zu einer starken Versteifung des Geldmarktes, was dann die Krise auslöst. Ursache hierfür ist die Unübersichtlichkeit des Übergriffs von dem einen zum anderen Markt — von der Geldseite her gesehen —, sowie die Ungewißheit, ob die erstellten dauerhaften Güter auf einen kräftigen Kapitalmarkt stoßen, der in der Lage ist, diese Güter zu übernehmen und dadurch den Geldmarkt wieder zu erleichtern. Ist dieser starke Kapitalmarkt jedoch nicht vorhanden, so ist dies der Beginn der Krise.

Diese Betrachtungen vollzogen sich nun wiederum unter einer Voraussetzung, die nicht ausdrücklich ausgesprochen wurde; es war dies die Annahme, daß die Kreditmärkte für die einzelnen Wirtschaftssubjekte unbeschränkt zugänglich sind. Unter dieser Bedingung ist es erst möglich, daß die einzelne Unternehmung im konjunkturellen Aufschwung, insbesondere bei einer Expansion zum Geldmarkt greift, und zwar nicht nur zur Vergrößerung des Betriebskapitals, sondern auch zwecks Anlageerweiterung, also zur Beschaffung langdauernder Nutzungsgüter; denn nur wenn der Unternehmung der freie Zugang zum Kapitalmarkt zum Zwecke späterer Konsolidierung und Fundierung der Kredite als gesichert erscheint, wird sie das Prinzip der Fristengleichheit durchbrechen; sie hat ja dann unter diesen Umständen die Aussicht, den Fristengleichlauf früher oder später wiederherzustellen. — Diese ganze Entwicklung tritt nicht oder nicht in dem Maße ein für den Fall, daß der freie Zugang zu den Kreditmärkten nicht mehr besteht. Eine Sperrung des Geldmarktes ist in praxi weniger denkber, als eine solche des Kapitalmarktes. Nimmt man nun diesen letzten Fall an, so ist klar, daß die Unternehmung Geldmarktkredite bestenfalls nur zur Vergrößerung ihres Betriebskapitals aufzunehmen gewillt ist. Für die Beschaffung langdauernder Nutzungsgüter dagegen müssen andere Finanzierungsquellen herangezogen werden. Als eine solche kommt in erster Linie die Selbstfinanzierung durch Gewinnthesaurierung in Frage;

es ist dies ja letzten Endes nichts anderes als die Tatsache, daß die Unternehmung die Sparkapitalbildung selbst übernimmt,[241]) was bisher von anderen Einkommensbeziehern bewerkstelligt wurde, welch letztere dann das gebildete Kapital der Unternehmung zur Verfügung stellten. Daß eine solche Kapitalbildung in der Unternehmung 1. nur langsam, wenn überhaupt, möglich ist und 2. Gefahren in sich birgt, liegt auf der Hand; in erster Linie ist hier an Kapitalfehlleitung gedacht, die in den einzelnen Unternehmungen selbst entstehen kann, als auch an solche Kapitalfehlleitungen, die dadurch ermöglicht werden, daß an anderer Stelle des Wirtschaftslebens, insbesondere auch bei beabsichtigten Neugründungen, das Kapital vielleicht eine wertvollere Anlage finden würde. Auch das Tempo des konjunkturellen Aufschwungs, soweit dieser vorwiegend auf der Privatinitiative der Unternehmungen beruht, dürfte wohl durch eine solche Kapitalmarktsperre beeinflußt werden, da der Kapitalbildung in der Unternehmung, insbesondere bei Kapitalgesellschaften, doch einige Schwierigkeiten entgegenstehen.[242])

6. Zusammenfassung zu B.

Wenn es richtig ist, daß in erster Linie der Kapitalbedarf der Unternehmung maßgebend ist für den Aufbau der Kapitalstruktur, so dürfte es unumgänglich sein, wenn von Finanzierung gesprochen wird, zunächst die Folgerungen zu ziehen, die sich aus einer bestimmten Vermögensschichtung im Hinblick auf die Kapitalbeschaffung ergeben. Zu diesen Gründen für den Kapitalaufbau einer Unternehmung kommen weitere interne Ursachen, wie sie sich insbesondere aus dem Rentabilitäts- und Liquiditätsgesichtspunkt ableiten lassen. Demgegenüber stehen die von der Marktseite her wirkenden Einflüsse; diese gehen einmal aus von dem Warenmarkt, indem nämlich die Tätigkeit der Unternehmung entweder eine gewinn- oder eine verlustbringende ist, und sich auf diesem Umweg ein bestimmter Aufbau der Finanzstruktur ergeben kann. Der zweite und wichtigere Markt ist der Geld- und Kapitalmarkt; insbesondere die Schwankungen dieser Kreditmärkte im Wirtschaftsablauf können tiefgreifend auf die Gestaltung des Kapitalaufbaus einer Unternehmung einwirken. — Dies war nun in großen Zügen der Weg, der bei unserer Untersuchung beschritten wurde.

Legt man den Kapitalbedarf einer Unternehmung als Richtlinie für die Beschaffung des benötigten Kapitals zugrunde, so kann man zwei Prinzipien feststellen, nach denen sich die Finanzierung richtet: das Prinzip der Fristengleichheit und das Prinzip der Wertgleichheit. Ersteres besagt, daß die aufzunehmenden Kapitalmengen der Unternehmung solange zur Verfügung zu stellen sind, wie der Kapitalbedarf, dessen Deckung sie dienen, besteht., Bei statischer Betrachtungsweise ergibt sich nur ein langfristiger Kapitalbedarf und demzufolge eine

---

[241]) Auf die Auswirkungen auf die Kurshöhe der Aktien usw. soll in diesem Zusammenhang nicht eingegangen werden.

[242]) z. B. entgegenstehende Interessen der Anteilseigner, zu kleine Gewinne u.a.

langfristige Kapitalbeschaffung. Erst die Wirtschaftsschwankungen erhöhen oder ermäßigen den Kapitalbedarf vorübergehend, sodaß für dieses Mehr an benötigtem Kapital eine kurzfristige Finanzierung Platz greifen kann. Allerdings erschwert die Unübersichtlichkeit der konjunkturellen Entwicklung die eindeutige Realisierung des Prinzips der Fristengleichheit. — Das Prinzip der Wertgleichheit geht nun von Wertschwankungen als Begleiterscheinungen des Wirtschaftsablaufs aus und fordert, daß die der Bewertungsfrage unterliegenden realen Vermögenswerte mittels Kapitalien gedeckt werden sollen, die diesen Wertschwankungen der Aktivwerte Rechnung zu tragen in der Lage sind; andererseits sollen die geldwerten Vermögensteile mittels geldnominalmäßig gebundenen Geldkapitalien finanziert werden. Dieses Prinzip läßt sich dann auf jeden Fall realisieren, wenn Wertschwankungen die einzigen Bewegungserscheinungen des Bilanzbildes sind; Schwierigkeiten begegnet dieses Prinzip dann, wenn Mengenänderungen und mengenmäßige Umlagerungen in der Vermögensstruktur eintreten; denn dann müßten Geldkapitalien in Realkapitalien umgewandelt werden bzw. umgekehrt, oder aber das Realkapital müßte so beweglich sein, daß es im gegebenen Augenblick erhöht bzw. ermäßigt werden kann, und zwar um jeden beliebigen Betrag.

Bei dem kapitalmäßigen Aufbau einer Unternehmung spielt aber auch die Rentabilität eine Rolle. Von diesem Gesichtspunkt aus wird die Unternehmung dann zur Aufnahme von zinsbelastetem Fremdkapital schreiten, wenn dessen Zinsen — prozentual ausgedrückt — niedriger sind als die — ebenfalls in Prozent berechnete — Rentabilität des Gesamtkapitals. Für unbefristete Fremdkapitalien für die eine Liquiditätsreserve zu halten ist, gilt bei Ermittlung des Zinssatzes nicht die ganze Kreditsumme als Berechnungsgrundlage, sondern nur der produktiv verwendbare Teil, also der Betrag, der sich nach Abzug der Liquiditätsreserve ergibt.

Bei dem Kapitalbedarf der Unternehmung kamen wir zu der Feststellung, daß Gewinn- und Verlust direkt keinen Einfluß haben, wohl aber indirekt über eine Kapazitätsänderung. Während nun, unter der Voraussetzung der gleichbleibenden Unternehmungstätigkeit, ein Gewinn keine zwangsläufige Änderung der Kapitalstruktur verursachen kann, ist jedoch die Tendenz nicht zu leugnen, daß Gewinne oft zu einer Stärkung des Eigenkapitals herangezogen werden. Verluste dagegen wirken notwendigerweise auf den Kapitalaufbau ein, indem eine Neuzufuhr von Kapital stattfinden muß, soll die bisherige Unternehmungstätigkeit umfangsmäßig nicht eingeschränkt werden.

Die so häufig festzustellende Tatsache, daß im konjunkturellen Aufschwung kurzfristige Mittel seitens der Unternehmungen zu langfristigen Zwecken aufgenommen werden, findet in der Gestaltung der Kreditmärkte im Wirtschaftsablauf ihre Erklärung. Die Ursachen für diese Erscheinung sind in starkem Maße in der Psychologie des Sparers zu suchen, der in der beginnenden Aufschwungsperiode noch nicht gewillt ist, seine Kapitalien langfristig anzulegen und deshalb seine Mittel dem Geldmarkt zuleitet, von dem sie dann die Unternehmungen

zu langfristigen Zwecken abschöpfen. Die spätere Effektifizierung solcher Kredite ist dann nur ein formeller Akt, da tatsächlich diese Kredite langfristiger Natur waren, wie auch die juristisch kurzfristig zur Verfügung gestellten Mittel materiell echte Sparkapitalien darstellten. Die Gefahr besteht allerdings darin, daß diese Geldmarktkredite in zu großem Umfange zu langfristigen Zwecken verwendet werden, sodaß der Sparkapitalfonds zur späteren Konsolidierung nicht ausreicht.

III. Schluß: Das Ergebnis der Untersuchung.

An dieser Stelle dürfte es angebracht sein, noch einmal in großen Zügen jenes zusammenzustellen, was als Ergebnis der Untersuchung bezeichnet werden kann; es dürfte sich hierbei erübrigen, die Systematik einzuhalten, die der Arbeit als solcher zugrunde lag.

Die Beobachtung der Entwicklung des Kapitalbedarfs einer Unternehmung im Wirtschaftsablauf hatte zwei Voraussetzungen: einmal mußte ein Maßstab festgestellt werden, mittels dessen wirtschaftsdynamische Schwankungen bei der einzelnen Unternehmung festgestellt werden können; als Meßinstrument für diesen Zweck wurde der jeweilige Umsatz der Unternehmung herausgestellt, der deshalb hierzu besser geeignet ist, als der Beschäftigungsgrad, weil der Umsatz a) auch die wertmäßigen Änderungen enthält, und b) umfassender ist als der Beschäftigungsgrad, da er den Wertdurchfluß durch die gesamte Unternehmung festhält, während der Beschäftigungsgrad nur Mengenänderungen und zwar nur innerhalb der Produktionssphäre erfassen kann. Die zweite Voraussetzung war die Klarlegung der Faktoren, von denen der jeweilige Kapitalbedarf abhängt, denn nur wenn diese erkannt sind, läßt sich etwas über die Entwicklung des Kapitalbedarfs aussagen. Als solche Faktoren traten hervor: a) bei den in einem größeren Ruhezustand befindlichen Positionen (insbesondere Anlagen und Mindestlager), die jeweils aufgestapelte Kostensumme einerseits und die Zeitdauer, bis zu deren Liquidierung andererseits; b) bei den übrigen: Der Wertdurchfluß als erster Faktor (z.B. Lagerumsatz) und als zweiter Faktor die Dauer des Verharrens dieser Werte in der betreffenden Teilsphäre der Unternehmung (z.B. Lagerdauer).

Die Beobachtung des Verhaltens dieser Kapitalbedarfsfaktoren und damit des Kapitalbedarfs im Wirtschaftsablauf, insbesondere bei konjunkturellen Schwankungen, zeigte nun folgende Ergebnisse: Kapitalbedarfsveränderungen basieren in erster Linie auf Fluktuationen des Umlaufsvermögens. Variationen des Anlagevermögens bedeuten bei der heutigen kapitalintensiven Wirtschaft in der Regel Kapazitätsänderungen und stören damit die zeitliche Vergleichbarkeit; dieser Fall konnte daher gewissermaßen nur am Rande erwähnt werden. Die Schwankungen des Kapitalbedarfs für Umlaufsvermögen verlaufen infolge der starken Abhängigkeit von dem Gesamtumsatz der Unternehmung mit diesem ziemlich parallel; jedoch hinkt der jeweilige Kapitalbedarf diesem Gesamtumsatz etwas nach, als Folgeerscheinung des Wirkens des zweiten, nämlich des Zeitfaktors. Somit zeigt sich in Summa die höchste Kapitalfestlegung im Anfangsstadium der Krise, die niedrigste im beginnenden Aufschwung.

Wie ist nun unter diesen Aspekten der Kapitalbedarf einer Unternehmung zu decken; d.h. also, wie gestaltet sich die Kapitalstruktur? Auf die Beschaffung des benötigten Kapitals wirken mehrere, zum Teil

sich in entgegengesetzter Richtung bewegende Momente ein. Ausschließlich unter dem Gesichtspunkt des Kapitalbedarfs betrachtet, ergaben sich als Richtlinie für die Finanzierung a) das Prinzip der Fristengleichheit, und b) das Prinzip der Wertgleichheit. Die Prüfung der Realisationsmöglichkeiten dieser beiden Prinzipien in einem mit Kapitalbedarfsschwankungen begleiteten Wirtschaftsablauf zeigte jedoch, daß einer strengen Verwirklichung mehr oder weniger große Schwierigkeiten entgegenstehen, daß aber — in the long run — eine möglichst weitgehende Annäherung an diese Postulate verlangt werden kann. Die Ursachen für diese Schwierigkeiten liegen zum größten Teil in dem Kreditmarktverhältnissen begründet; es ist nicht immer möglich, gerade dasjenige Kapital zu beschaffen, das vom Standpunkt des Kapitalbedarfs eigentlich benötigt wird. So ist z.B. die Aufschwungsperiode vornehmlich durch langfristige Sachgüterinvestitionen charakterisiert, während als Deckungsmittel hierfür normalerweise nur kurzfristige, geldnominalmäßig gebundene Fremdkapitalien zur Verfügung stehen. Zeigt nun allerdings die finanzielle Konstitution über einen längeren Zeitraum hinweg eine deutliche Abweichung von diesen beiden oder einem der beiden Prinzipien, so folgert sich hieraus, daß die Kapitalbeschaffung sich nicht in erster Linie nach dem Kapitalbedarf richtet, sondern andere, insbesondere Rentabilitätsgesichtspunkte im Vordergrund stehen. Damit muß aber ein spekulatives Moment innerhalb des Kapital- und Vermögensaufbaues festgestellt werden, was gerade durch die beiden oben genannten Prinzipien weitgehend ausgeschaltet werden sollte. Wohl ermöglicht ein rentabilitätsorientierter Kapitalaufbau zeitweilig größere Gewinne, birgt aber dafür auf der anderen Seite umso größere Verlustgefahren in sich.

Literaturverzeichnis.

Amonn, A., Grundzüge der Volkswohlstandslehre. Jena 1926.
Anger, E., Bilanz und Konjunktur. Ffm. Diss. 1927.
Auler, W., Optimalkalkulation. Die Kostenrechnung zur Erreichung optimaler Betriebsausnutzung. Stuttgart 1933.
Beckerath, H. v., Kapitalmarkt und Geldmarkt. Jena 1916.
Beste, Th., Die kurzfristige Erfolgsrechnung. Leipzig 1930.
Böhler, E., Die Finanzierung industrieller Unternehmungen. Zürich 1928.
Böhm-Bawerk, E. v., Positive Theorie des Kapitals. 4. Aufl. Jena 1921.
Brasch, H.B., Wege zur Ermittlung der Einzelkonjunktur. In Betriebswirtschaftl. Rundschau 1926.
—, Normalbild und Leitkurve im Schwankungsverlauf der Konjunktur. In Betriebswirtschaftl. Rdschau. 1926, 3. H.
—, Zur Praxis der Unkostenschwankungen und ihre Erfassung. In: Betriebswirtschaftl. Rdschau. 1927.
Budge, S., Grundzüge der theoretischen Nationalökonomie. Jena 1925.
Burchardt, F., Entwicklungsgeschichte der monetären Konjunkturtheorie. Weltwirtschaftl. Archiv. Jena 1928, H. 1.
Calmes, A., Die Statistik in Fabrik und Warenhandelsbetrieb. 6. Aufl. Leipzig 1921.
Cassel, G., Theoretische Sozialökonomie. 5. Aufl. Leipz. 1932.
Deutsch, P., Konjunktur und Unternehmung. Berlin 1927.
Dorka, K., Die deutsche Portland Cement Industrie im Lichte ihrer Bilanzen. In: Betriebs- u. finanzwirtschaftl. Forschung. II. Serie. Heft 45, Bln.-Wien 1929.
Eisfeld, C., Artikel Finanzierung. i. Hdw. d. Betriebswirtschaft.
Fiedler, F., Grundsätze der Privatwirtschaftslehre. Innsbruck 1932.
Findeisen, F., Der Lagerprozeß. Z.f.B. 1925. S. 309.
Falter, E., Die Beobachtung des betriebswirtschaftlichen Beschäftigungsgrades in Lit. und Praxis. Diss. Köln 1928.
Gauterin, O., Die Bilanzen der deutschen Wollindustrie. im Konjunkturverlauf 1895—1927. Ffm. Diss. 1931.
Gerstner, P., Bilanzanalyse. 10. Aufl. Bln.-Leipzig 1933.
Große, G., Bilanz und Kredit. Prüfung, Beurteilung und Überwachung. Berlin 1932.
Großmann, H., Die Abschreibung vom Standpunkt der Unternehmung, insbesondere ihre Bedeutung als Kostenfaktor. Berlin-Wien 1925.
Gürtler, M., Schweizerische Bilanzen unter dem Einfluß von Konjunktur und Scheingewinn. In: Betriebs- u. Finanzwirtschaftl. Forschung. II. Serie, Heft 20. Bln. 1925.
Hahn, A., Kredit und Krise. Tübingen 1931.
—, Die konjunkturlose Wirtschaft. In: Wirtschaftsdienst. 10. Bd. 1925. H. 16.
—, Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits. 3. Aufl. Tübingen 1930.
—, Geld und Kredit. Tübingen 1929.
—, Zur Theorie des Geldmarktes. In: Archiv für Sozialwissenschaft. 51. Bd.
Halm: G., Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt. In: Jahrbuch f. Nationalökonomie u. Statistik, Bd. 70.
Hasenack, W., Wesen und Arten der Selbstfinanzierung. In: Die Betriebswirtschaft, Zschr. f. Handelswiss. u. Handelsprax. 24. Jg. 1931.
Hax, K., Der Gewinnbegriff in der Betriebswirtschaftslehre. 5. Ergänz.-Bd. der Zschr. f. handelswiss. Forschg. Leipzig 1926.
Hayek, F.A., Geldtheorie und Konjunkturtheorie. Wien-Leipzig 1929.
Hellauer, J., Kalkulation in Handel und Industrie. Berlin-Wien. 1931.
—, System der Welthandelslehre. Berlin 1920.
—, Einführung in die Betriebswirtschaftslehre. Berlin-Wien 1928.
—, Handelsverkehrslehre. In: Die Handelshochschule.
—, Nachrichten u. Güterverkehr. In: Die Handelshochschule.

Henzel, F., Erfassung und Verrechnung der Gemeinkosten in der Unternehmung. In: Betriebs- u. finanzwirtschaftl. Forschung. II. Serie, H. 51. Bln.-Wien 1931.
—, Der Beschäftigungsgrad. In: ZfB. 1928.
—, Das Problem der Lagerhöhe in der Industrie. In: Betriebswirtschaftl. Blätter. 3. Jg. 1932.
Hermens, F.A., Unternehmer und Konjunktur. Berlin 1935.
Hertlein, A., Die Kapital- u. Erfolgsrechnung als Grundlage der Wirtschaftlichkeitsmessung. Stuttgart 1929.
Herzog, S., Kapitalbeschaffung. Freiburg. 1928.
—, Handbuch der industriellen Finanzierung. Stuttgart 1914.
Kalveram, W., Der Kapitalbegriff der Betriebswirtschaftslehre. In: Bankwissenschaft. 1932/33.
—, Finanzierung. In: Die Handelshochschule.
—, Bankbetriebslehre. In: Die Handelshochschule.
—, Das Kapital im betriebswirtschaftlichen Produktionsprozeß. In: Bankwissenschaft 1933/34.
—, Theorie der Kapitalbildung. In: Bankwissenschaft. 1933/34.
Kehrein, P., Konjunktureinflüsse in der Großeisenindustrie. Ffm. Diss. 1930.
Klinger, K., Die Verzinsung des Eigenkapitals in der Selbstkostenrechnung. In: Z.f.B. 1927.
Krämer, A., Konjunktur und Bilanz in der deutschen Schaumweinindustrie. In: Betriebs- u. Finanzwirtschaftl. Forschung. II. Serie. H. 36, Bln.-Wien 1928.
Kroner, W., Der industrielle Kapitalbedarf in Fabrikation und Fertiglagern. In: Annalen der Betriebswirtsch. u. Arbeitsforschung. 3. Bd. 1929/30. S.433.
Le Coutre, W., Zeitgemäße Bilanzierung. Die statische Bilanzauffassung und ihre praktische Anwendung. Wien 1934.
—, Praxis der Bilanzkritik. 2. Bd. Berlin-Wien 1926.
Lehmann, M.R., Die industrielle Kalkulation. Bln.-Wien 1925.
—, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. Leipz. 1928.
Lehrer, K., Der Betriebsvergleich. Ffm. Diss. 1935.
Leitner, F., Privatwirtschaftslehre der Unternehmung. 3. Aufl., Berlin-Leipzig 1921.
—, Die Selbstkostenberechnung industrieller Betriebe. 9. Aufl. Ffm. 1930.
—, Wirtschaftslehre der Unternehmung. Bln.-Leipz. 1926.
—, Bilanztechnik u. Bilanzkritik. 9. Aufl. Bln.-Leipz. 1929.
Lieboner, H., Wertgleichheit und Konjunktur nach Vorkriegsbilanzen. Ffm. Diss. 1926.
Liefmann, R., Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. 5. Aufl. Jena 1931.
Lion, M., Die dynamische Bilanz und die Grundlage der Bilanzlehre. Bln.-Wien 1928.
Lisowsky, A., Absatz und Umsatz. In: Betriebswirtschaftl. Blätter, 7. Jg. 1936.
Lohmann, M., Der Wirtschaftsplan der Unternehmung. 2. Aufl. Bln.-Leipz. Wien 1930.
Lorentz, St., Grundlagen der Kostengestaltung. Bln.-Wien. 1932.
Löwenstein, Kalkulationsgewinn und bilanzmäßige Erfolgsrechnung. Lpz. 1922.
Ludwig, H., Budgetkontrolle in industriellen Unternehmungen. Bln.-Wien 1930.
Mäckbach, E., Fließarbeit. In: Z.f.B. 1927.
Mahlberg, W., Der Tageswert in der Bilanz. Lpz. 1925.
Mellerowicz, K., Kosten und Kostenrechnung. Bln.-Lpz. 1933.
—, Absatzschwankungen und ihr Einfluß auf die Betriebspolitik. In: Z.f.B. 1928.
Menger, C., Zur Theorie des Kapitals. Jb.f.Nat.Oek.u.Stat. N.F. 17. Bd.
Moll, J., Kosten-Kategorien u. Kosten-Gesetz. Ffm. Diss. 1934.
Mombert, P., Einführung in das Studium der Konjunktur. 2. Aufl. Lpz. 1925.
Müller-Bernhardt, H., Industrielle Selbstkosten bei schwankendem Beschäftigungsgrad. Bln. 1925.
Muschweck, M., Über die Liquidität der industriellen Unternehmung. Eine

analytisch-geometrische Untersuchung des Kapitalbedarfs und der Reserven. Würzburg 1935.
Narath, H., Die Ermittlung des wirtschaftlich günstigsten Lagerbestandes, des günstigsten Zeitpunktes der Nachbestellung und der Größe des Reserve-Lagerbestandes. In: Z.f.B. 4. Jg. 1927.
Nicklisch, H., Wirtschaftliche Betriebslehre. 6. Aufl. Stuttg. 1922.
—, Die Betriebswirtschaft. 7. Aufl., Stuttg. 1932.
Nicklisch-Osbahr, s. Osbahr.
Oberparleiter, H., Funktionen und Risikenlehre des Warenhandels. Bln.-Wien 1930.
Osbar-Nicklisch, Die Bilanz vom Standpunkt der Unternehmung. Berlin-Leipzig 1928.
Paech, G., Kreislauf; Konjunktur u. Kredit. Ffm. Diss. In: Betriebs- u. finanzwirtschaftl. Forschg. II. Serie, H. 53, Bln.-Wien 1931.
Peiser, H., Der Einfluß des Beschäftigungsgrades auf die industrielle Kostenentwicklung. 2. Aufl. Bln. 1929. In: Betriebswirtschaftl. Zeitfragen. Siebentes Heft.
—, Der Beschäftigungsgrad und seine Messung: In: Betriebswirtschaftl. Rundschau 1929.
Peltzer, E., Der reale Kapitalzins und der Darlehnszins. Zur Frage der Beziehungen zwischen Kapital,Kreditschöpfung,Zins und Preisniveau. Jena 1932.
Polak, N. J., Grundzüge der Finanzierung mit Rücksicht auf die Kreditdauer. In: Betriebs- u. finanzwirtschaftl. Forschung. II. Serie, H. 25. Bln.-Wien 1926.
Prion, W., Die Lehre vom Wirtschaftsbetrieb. Bln. 1935.
—, Kapital und Betrieb. Lpz. 1929.
Rieger, W., Einführung in die Privatwirtschaftslehre. Nürnberg 1928.
Röpke, W., Die Konjunktur. Jena 1922.
— Krise und Konjunktur. Leipzig 1932.
Rosenberger, W., Konjunktur und Brauereibilanzen. Ffm. Diss. 1935.
Schacher, G., Die Kapitalbeschaffung der Aktiengesellschaften an den Märkten des In- und Auslandes. Frankenstein ,i. Schles. 1926.
Schäfer, E., Beschäftigung und Bechsfätigungsgradmessung in Unternehmung und Betrieb. Nürnberg 1931.
Schär, J.F., Buchhaltung und Bilanz, Bln. 1922.
—, Allgemeine Handelsbetriebslehre. 5. Aufl. Lpz. 1923.
Schmalenbach, Dynamische Bilanz. 6. Aufl. Lpz. 1933.
—, Finanzierungen. 5. Aufl. Lpz. 1932.
—, Die Aufstellung von Finanzplänen. Lpz. 1931.
—, Kapital, Kredit und Zins in betriebswirtschaftl. Beleuchtung. Lpz. 1933.
—, Der Kontenrahmen. 4. Aufl. Lpz. 1935.
—, Selbstkostenrechnung und Preispolitik, 6. Aufl. Leipzig 1934.
Schmaltz, K., Betriebsanalyse. In: Organisation, eine Schriftenreihe. Bd. X. Stuttgart 1929.
— Artikel Absatz. In: Hdw. d. Betriebswirtschaft.
— Art. Bilanz. In: Hdw. d. Betriebswirtschaft.
—, Art. Umsatz. In: Hdw. d. Betriebswirtschaft.
Schmaltz-Richter, Art. Betriebswirtschaftlicher Produktionsprozeß. In: Hdw. d. Betriebswirtschaft.
Schmidt, F., Die organische Tageswertbilanz. 3. Aufl. Leipzig 1929.
—, Kalkulation und Preispolitik. In: Die Handelshochschule.
—, Kalkulation und Beschäftigungsgrad. In Z.f.B. 1925.
—, Die Industriekonjunktur — ein Rechenfehler! Berlin 1927.
—, Betriebswirtschaftliche Konjunkturlehre. 4. Aufl. Bln.-Wien 1933.
—, Die Faktoren des industriellen Kapitalbedarfs. In: Kapital u. Kapitalismus. Bd. 2, Bln. 1931.
—, Grundsätzliches zum Problem kurzfristiger Kredite. In: Z.f.B. 1934.
—, Der Wiederbeschaffungspreis des Umsatztages in Kalkulation und Volkswirtschaft. Berlin 1923.
—, Bilanzwert, Bilanzgewinn und Bilanzumwertung. Berlin 1924.

Schmidt, H.F.W., Die Kapitalfehlleitung in der Unternehmung. Bühl 1935.
Schnettler, A., Der Betriebsvergleich. 1933.
Schröder, R., Der Kapitalbedarf der Unternehmung. Ffm. Diss. 1930.
Schulz-Mehrin, Kostenüberwachung und Kostenverminderung mittels Budgetverfahren und Betriebsvergleich. In: Betriebswirtschaftl. Rundschau 1929.
Schumpeter, J., Die Wellenbewegungen des Wirtschaftslebens. Im Archiv f. Sozialwiss. u. Sozialpol. Bd. 39.
—, Das Wesen und der Hauptinhalt der theoretischen Nationalökonomie. Lpz. 1908.
—, Theorie der wirtschaftl. Entwicklung. 2. Aufl. München-Leipzig 1926.
Seidel, K., Das fremde Kapital im Unternehmen. In: Z.f.B. 1924.
Sellien, H., Das Finanzierungsproblem (Analyse der Finanzierungsmittel auf Grund der Bilanz). Diss. Tübingen 1931.
Sewering, Die Einheitsbilanz. Lpz. 1925.
Sombart, W., Der moderne Kapitalismus, I, 1; II,1; III, 1. München-Lpz. 1928.
Sommer, A., Saison und Konjunktur als kaufmännische Begriffe. In: Betriebswirtschaftl. Rdschau. 1927.
Spiethoff, A., Art. Krisen. In: Hdw. d. Staatswiss. 4. Aufl. Jena 1925.
Streller, R., Statik u. Dynamik in der theoretischen Nationalökonomie. Lpz.1926.
Stucken, R., Theorie der Konjunkturschwankungen. Jena 1926.
Studt, E., Die privatwirtschaftliche Erfolgsrechnung in den Vereinigten Staaten v. Amerika. Ffm. Diss. 1935.
Theisinger, K., Effekten als Kapitalbeschaffungsmittel der Unternehmung. In: Betriebswirtschaftl. Abhandl. Bd. VII. Stuttg. 1928.
Thraut, G., Der Umsatz in der Betriebswirtschaft. Ffm. 1927.
Vintzelberg, J., Finanzierung und Bilanz. Bln. 1904.
Wagemann, E., Konjunkturlehre. Bln. 1928.
—, Einführung in die Konjunkturlehre. Bln. 1929.
Walb, E., Die Erfolgsbilanz privater u. öffentl. Betriebe. Bln.-Wien 1926.
Weißenberg, H., Lagerumschlag u. Lagergröße bei verändertem Preisniveau in der Wirtschaftskrise. In: Die Betriebswirtschaft. 25. Jg. 1932. H. 8.
Wellisch, H., Zinsen als Kosten i. d. Industrie. Wien-Lpz. 1934.
Welter, E., Die Ursachen des Kapitalmangels in Deutschland. Tübingen 1931.
Wicksell, K., Geldzins und Güterpreise. Jena 1898.
Winter, P., Der Umsatzbegriff in den Verkehrssteuern einschl. Umsatzsteuer u. in der Betriebswirtschaftslehre. In: Betriebs- u. finanzwirtschaftl. Forschg. II. Serie, Heft 47. Bln.-Wien 1930.
Wolf, H., Der Umsatz und seine Bedeutung für den Aufbau und die Kontrolle der Unternehmung. Ffm. Diss. 1934.
Wolf-Birkenbihl, Die Praxis der Finanzierung. 5. Aufl. Bln. 1920.
Zentner, G., Das Liquiditätsproblem i. d. industriellen Unternehmung. In: Betriebs- u. finanzwirtschaftl. Forschg. II. Serie. H. 58. Bln.-Wien 1932.
Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung. Sonderheft 21. Bln. 9931. Der Trend. Ein Beitrag zur Methode seiner Berechnung und seiner Auswertung für die Untersuchung von Wirtschaftskurven u. sonstigen Zeitreihen.
—, Heft 8. Bln. 1928.
—, Sonderheft 6. Bln. 1928.

Lebenslauf.

Am 27. Januar 1913 wurde ich als Sohn des Zahnarztes Edmund Heyne zu Wertheim a.M. geboren. Nach dem Besuch der Mittelschule zu Darmstadt trat ich in das Realgymnasium Darmstadt ein. Am 4. März 1933 legte ich an der Ludwigs-Oberrealschule zu Darmstadt, Abteilung Reformrealgymnasium, die Reifeprüfung ab. Im Sommersemester 1933 begann ich an der Universität Frankfurt a.M. das Studium der Betriebswirtschaftslehre. Nach 6 Semestern, am 14. Februar 1936, bestand ich an dieser Universität die kaufmännische Diplom-Prüfung mit „sehr gut". Hieran anschließend blieb ich weitere 2 Semester an der Universität Frankfurt a.M. Die mündliche Doktor-Prüfung legte ich am 18. und 19. Juni 1937 an der gleichen Universität mit „gut" ab.

Walter Heyne.